# BANK

MIESIĘCZNIK
POŚWIĘCONY
BANKOWOŚCI
I ZAGADNIENIOM
FINANSOWYM

330

LIPIEC

ROK VI 1938 NR. 7

# TREŚĆ NUMERU:

**Zagadnienia bieżące:** Str.

Konsolidacja poglądów gospodarczych *(s. b.)* . . . . . 1
K. K. O. a kredyt *(Acer)* . . . . . . . . . . 5
Spłata długów papierami wartościowymi *(w. i.)* . . . . . 8
Losy dolara *(mr)* . . . . . . . . . . . . . [illegible]
Problem długów austriackich *(j. p-a.)* . . . . . . . [illegible]

**Artykuły:**

Banki zagraniczne a handel międzynarodowy — — *Mgr. Hieronin Tatar* . . 20
Stopa procentowa na rynku pieniężnym — *Tadeusz Solowij* . 30
Światowa sytuacja monetarna w oświetleniu Ligi Narodów — — *K. S-ki* . 49
Działalność Banku P. K. O. w 1937 r. . . . . . . . . 55

**Dział prawny:**

Prawa rzeczowe na pojazdach mechanicznych — *Dr S. B.* . 57
Przegląd ustawodawstwa krajowego . . . . . . . . 61

**Przegląd Koniunktury:**

Światowa sytuacja gospodarcza . . . . . . . . . 62
Sytuacja gospodarcza Polski . . . . . . . . . . 72

**Przegląd Wydarzeń** . . . . . . . . . . . . 77

**Kronika:**

Kronika krajowa . . . . . . . . . . . . . 78
Kronika zagraniczna . . . . . . . . . . . . 86

**Życie Pracownicze** . . . . . . . . . . . . . 92

**Przegląd Prasy:**

Prasa zagraniczna . . . . . . . . . . . . 93
Prasa krajowa . . . . . . . . . . . . . 97

**Przegląd Wydawnictw** . . . . . . . . . . . . 102
**Bilanse bankowe** . . . . . . . . . . . . . 106
**Statystyka** . . . . . . . . . . . . . . 109

# BANK

WARSZAWA

LIPIEC 1938

ROK VI NR. 7

MIESIĘCZNIK POŚWIĘCONY BANKOWOŚCI I ZAGADNIENIOM FINANSOWYM


## ZAGADNIENIA BIEŻĄCE

### Konsolidacja poglądów gospodarczych

W powodzi różnych enuncjacyj programowo - gospodarczych, jakie w ostatnich czasach mnożą się ze szczególną siłą, na uwagę zasługują przede wszystkim dwie deklaracje najświeższej daty, a mianowicie: uchwały Rady Naczelnej O. Z. N. z dnia 18 maja oraz uchwały Zgromadzenia Delegatów Centralnego Związku Przemysłu Polskiego, powzięte dnia 31 maja b. r. Zasługują one na uwagę z wielu względów.

Przede wszystkim są to enuncjacje organizacyj, którym przypisuje się szczególnie dużą rolę w obecnym układzie stosunków polityczno-gospodarczych Polski. Obóz Zjednoczenia Narodowego jest według ogólnego przekonania organizacją polityczną reprezentującą obóz rządzący w Polsce, czyli według nomenklatury parlamentarnej stanowi „partię rządzącą". Stąd zrozumiałym jest, że wszelkie enuncjacje Obozu budzą duże zainteresowanie, gdyż w powszechnej opinii uchodzą one za wyraz opinij i zamierzeń ludzi kierujących obecnie nawą państwową. Centralny Związek Przemysłu Polskiego, popularnie „Lewiatanem" nazywany, reprezentuje największe i najważniejsze gałęzie naszego przemysłu prywatnego, co samo przez się uzasadnia wagę, jaką przywiązuje ogół do opinij tego Związku.

Następnie, uchwały obu organizacyj zostały powzięte w czasie i w warunkach stwarzających poprostu konieczność wyjaśnienia społeczeństwu obecnej sytuacji i wskazania dróg dalszego rozwoju gospodarczego Polski. Od zachodu nadciąga widmo nowego kryzysu:

konflikty międzynarodowe zaostrzają się, powodując szalony wyścig zbrojeń; te dwa niebezpieczeństwa są tym groźniejsze, że kraj nasz ledwo otrząsnął się z destrukcyjnych wpływów ostatniego kryzysu gospodarczego, że pozostaje wciąż jeszcze na bardzo niskim poziomie konsumpcji i wytwórczości, a na dobitek wszystkiego trwa w zgubnej atmosferze kryzysu politycznego, pogłębionego antagonizmami narodowościowymi. To wszystko oddziaływuje na nastroje i na prywatno-gospodarcze dyspozycje. Chcąc, aby te dyspozycje szły zgodnie z interesami Państwa, należy przede wszystkim robić wszystko to, co przyczynia się do zmiany nastrojów, do optymizmu, wzajemnego zaufania i wiary w przyszłość. W tym zakresie również uchwały i deklaracje różnych organizacyj politycznych i gospodarczych odgrywają poważną rolę, gdyż przyczyniają się do zmiany nastrojów i konsolidują opinie.

Charakterystycznym przykładem konsolidowania się opinij są właśnie wspomniane dwie deklaracje.

Wprawdzie nie pokrywają się one ze sobą jeśli chodzi o tematy zasadnicze, nie mniej jednak znajdujemy w nich identyczny pogląd na zasady polityki gospodarczej w Polsce a zwłaszcza na rolę Państwa w działalności gospodarczej. W tezach uchwalonych przez Radę Obozu znajdujemy takie zdania, jak to, że „winna być przedsięwzięta natychmiastowa akcja, wyzwalająca społeczne siły gospodarcze", przy czym Państwo „powinno ułatwiać powstawanie nowych, szczególniej drobnych i średnich warsztatów". Jeśli chodzi o inwestycje, Rada ustala dokładnie podział ról, wskazując, że do Państwa należy wykonywanie podstawowych inwestycyj komunikacyjnych, energetycznych, łączności itp. inwestycyj nie koniecznie rentujących się bezpośrednio oraz inwestycyj o szczególnej doniosłości dla celów ogólnopaństwowych, a do inicjatywy prywatnej należą inwestycje rentowne w dziedzinie produkcji i wymiany. Mamy więc w tezach Rady negatywne ustosunkowanie się do tendencyj, etatystycznych przy pełnym jednak uznawaniu prawa Państwa do ingerowania w stosunki gospodarcze, jeśli te nie układają się zgodnie z naczelnymi celami Państwa. Otóż to stanowisko jest zgodne nie tylko z deklaracją Centralnego Związku Przemysłu Polskiego, lecz także z poglądem wszystkich organizacyj gospodarczych.

Inne tezy gospodarcze, uchwalone przez Radę O. Z. N. również nie są sprzeczne z poglądami sfer gospodarczych tak dalece, że nie było bodaj w Polsce jeszcze uchwał organizacji politycznej, któreby bu-

dziły tak mało kontrowersyj jak te ostatnie. Zrobiono też z tego zarzut, że tezy Rady są powtarzaniem truizmów. Ale zarzut ten mógłby być słusznym tylko wówczas, gdyby można było udowodnić, że w Polsce wszystkie wskazania o charakterze truizmów były w praktyce realizowane; skoro jednak wiemy, że tak nie jest, trzeba i należy propagować wszystkie, chociażby najoczywistsze wskazania w dziedzinie polityki gospodarczej, aż staną się oczywistością nie w teorii, lecz w praktyce dnia codziennego. Poza tym wartość tych tez polega na tym, że opinia publiczna otrzymuje w nich pewien probież oceny realizowanego kursu polityki gospodarczej i możność konfrontacji haseł, czy programów, z rzeczywistością.

Uchwały Rady O. Z. N. nie są jednak pozbawione aktualności — by tak powiedzieć — doraźnej. Mianowicie duże zainteresowanie obudziło silne podkreślenie w nich konieczności jak najszybszego wzmożenia tempa rozwoju gospodarczego i zmobilizowania w tym celu jak największej ilości środków finansowych. Skład osobowy Rady Obozu wyklucza możliwość dopatrywania się w tych postulatach momentów propagandowych i gestów obliczonych na efekt zewnętrzny, toteż sądzimy, że są one istotnie zapowiedzią nowych wysiłków, które będą podjęte dla podniesienia aktywności gospodarczej.

Oceniając ogólnie tezy uchwalone przez Radę Obozu, należy stwierdzić, że odzwierciadlają one niewątpliwie opinię większości naszego społeczeństwa, jeśli chodzi o te sprawy, które w tezach zostały poruszone. Należy tylko żałować, że uchwały Rady objęły stosunkowo bardzo wąski zakres zagadnień bieżących i nie dotknęły innych problemów, nie mniej ważnych w naszym życiu publicznym, a budzących więcej kontrowersyj.

Przechodząc z kolei do enuncjacji Centralnego Związku Przemysłu Polskiego, wypada stwierdzić, że stanowi ona zupełnie skrystalizowany wyraz pewnego światopoglądu i na tym światopoglądzie opartego programu polityczno - gospodarczego. Widzimy w tym dodatni objaw konsolidowania się poglądów naszych sfer gospodarczych, które do tej pory nie miały jasno sformułowanych założeń programowych i niejednokrotnie w ustosunkowaniu się do pewnych zagadnień czy faktów wykazywały zdumiewającą krótkowzroczność, lub postępowały niekonsekwentnie. Enuncjacja, o której mowa, pozwala przypuszczać, że te wypadki będą na przyszłość wykluczone, że nasz ciężki przemysł przejdzie z roli czysto defenzywnej do twórczej inicjatywy w dziedzinie polityki gospodarczej.

Również w tej enuncjacji znajduje się szereg tez słusznych, które niewątpliwie odzwierciadlają opinię większości społeczeństwa. Słusznym jest twierdzenie, że naczelnymi prawdami ekonomicznymi, które konsolidują świadomość gospodarczą społeczeństwa są: najwyższa obronność kraju, odbudowa rynku finansowego, równowaga budżetu i podniesienie wsi drogą uprzemysłowienia kraju i jego urbanizacji. Słusznym jest również twierdzenie, że konsolidacja polityczna jest niezbędnym warunkiem rozwoju gospodarczego; że nie elitaryzm, lecz każdy wysiłek powinien być wykorzystany; że funkcje kontroli, decyzji i wykonania powinny być rozgraniczone; że musi nastąpić stabilizacja norm ogólnych, w których rozwijać się ma prywatna ekspansja i twórczość gospodarcza; że działalność gospodarcza może rozwijać się tylko w ramach pokoju społecznego i poszanowania prawa, układów zbiorowych i rozjemstwa; że przemysłowcy winni dbać o urządzenia zdrowotne i kulturalne dla swych pracowników a energię młodego pokolenia kierować ku działalności konstruktywnej.

Natomiast nie można pogodzić się z tymi tezami, w których Centralny Związek występuje pro domo sua i w bardziej lub mniej ukrytej formie broni własnych, partykularnych interesów. Nie jesteśmy bowiem pewni, czy rzeczywiście Centralny Związek ma statutowe i moralne prawo reprezentowania interesów całego polskiego prywatnego przemysłu i czy rzeczywiście dobrowolne zrzeszenia przemysłowe „nie mogą być zastąpione w najistotniejszych dla przemysłu funkcjach przez żadne inne formy organizacyjne". Wątpliwości nasze umacniają oddźwięki, jakie wywołała ta enuncjacja w organizacjach średniego i drobnego przemysłu, a więc przeważnie przemysłu przetwórczego, który słusznie zwalcza monopoliczne stanowisko i przywileje faktyczne wielkich przedsiębiorstw zorganizowanych w jawne lub ukryte kartele.

Sprawy te niejednokrotnie omawialiśmy na łamach naszego miesięcznika i dlatego nie będziemy się tu nad nimi dłużej zatrzymywać. Dodamy tylko, że skoro Centralny Związek występuje przeciw pomysłom przymusowej czy pół-przymusowej organizacji przemysłu, to będąc konsekwentnym, powinien przeciwstawiać się stosowaniu przymusu organizacyjnego zarówno przez czynniki państwowe, jak i przez same organizacje przemysłowe, które niejednokrotnie krępują samodzielność przedsiębiorstw w znacznie wyższym stopniu, niż to można zrobić za pomocą norm prawnych.

Problem organizacji naszego przemysłu dojrzał do rozwiązania i mimo wszelkich oporów niewątpliwie będzie rozwiązany zgodnie z interesami całego życia gospodarczego Polski, a niekoniecznie zgodnie z interesami tej czy innej, istniejącej organizacji przemysłu. Nie podobna jest uzgodnić interesów wszystkich gałęzi naszego przemysłu; każda organizacja dobrowolna, któraby głosiła, że jedynie ona reprezentuje poglądy całego przemysłu na zagadnienia polityki gospodarczej będzie w istocie organizacją samozwańczą. Natomiast zupełnie możliwe i wskazane jest nawet zajęcie przez cały przemysł jednolitego stanowiska w sprawach ustrojowo-politycznych. Próba podjęta na tym odcinku przez Cenralny Związek, jest próbą konsolidacji przemysłu w zakresie politycznym, musi być więc ocenioną pozytywnie jako poważny krok naprzód w pracy nad polityczną konsolidacją narodu. *(s. b.)*.

## K. K. O. a kredyt

Zanim będziemy mogli naszych Czytelników szczegółowo poinformować o działalności komunalnych kas oszczędności w roku ubiegłym, pragniemy tymczasem ogólnie scharakteryzować pewne momenty w tej działalności, a zwłaszcza te momenty, które rzucają światło na możliwości i potrzeby tej kategorii instytucyj kredytowych.

Ze sprawozdania Związku Związków K. K. O. za rok 1937 dowiadujemy się, że rok ten był pierwszym rokiem wyraźnej poprawy sytuacji kas. Dzięki przyrostowi wkładów i polepszeniu się wypłacalności kredytobiorców, a także pomocy banków państwowych i komunalnych w postaci bonifikat niepokrytych strat, płynność kas zwiększyła się, a wyniki finansowe nieco się polepszyły. Nie tyle w tym jednak widzimy poprawę sytuacji kas, ile w fakcie, że rok ubiegły, jak również bieżący są okresami intensywnej akcji reorganizacyjnej zarówno w dziedzinie struktury instytucyj, jako też w zakresie metod pracy i form współpracy z innymi instytucjami. Wymienić tu należy: ogłoszenie rozporządzenia wykonawczego do dekretu o k. k. o., ogłoszenie statutu wzorowego kas i w ślad za tym nadanie statutów związkom kas i poszczególnym kasom; dalszym etapem jest opracowywanie szeregu instrukcyj i ustalanie jednolitych wzorów w zakresie bilansowania i sprawozdawczości, praca nad ujednoliceniem typu książeczki oszczędnościowej i nad ustaleniem zasad współpracy między kasami w formie wzajemnego honorowania książeczek. Jednym z najważniejszych zdarzeń na tym terenie

było przekształcenie Galicyjskiej Kasy Oszczędności we Lwowie w bank komunalny pod nazwą „Centralna Małopolska Kasa Oszczędności”. Sprawie tego przekształcenia poświęcimy odrębny artykuł, tu zaś ograniczymy się do podkreślenia, że utworzenie trzeciego banku komunalnego stanowi od dawna pożądane uzupełnienie organizacji kredytu komunalnego w Polsce.

Ta wielka praca nad umacnianiem zrębów komunalnych instytucyj kredytowych, może wydać wspaniałe rezultaty w ciągu najbliższych lat, jeśli — po pierwsze będą to lata spokoju wewnętrznego i — po drugie — zagadnienie personalne, to znaczy fachowego kierownictwa będzie należycie rozwiązane. Już dziś zresztą możemy obserwować wielką żywotność i bardzo dobre wyniki pracy poszczególnych kas mimo, iż likwidacja strat kryzysowych jeszcze nie nastąpiła. Coraz bardziej wzrastająca rola kas na rynku pieniężnym nadaje im cechy prawdziwych banków. W związku z tym nasuwa się nam wniosek, że byłoby rzeczą z wielu powodów wskazaną, aby większe kasy miały prawo przyjąć w swojej firmie nazwę „bank” i aby ich typ sprawozdań dla celów statystycznych został dostosowany do sprawozdawczości bankowej. Chodzi tu nie tylko o wygodę publiczności, ale także o dostosowanie form do wymogów obrotu i przyzwyczajeń. że to nieuzgodnienie może wywoływać pożałowania godne pomyłki o tym świadczy ostatnie sprawozdanie Ligi Narodów pt. *„Aperçue de la situation monétaire”*, które omawiamy w niniejszym numerze w dziale artykułowym, a które przedstawia w świetle wręcz fałszywym kapitalizację pieniężną w Polsce wskutek nie uwzględnienia kas oszczędności. Istotnie trudno jest logicznie uzasadnić, dlaczego wbrew zwyczajom całego świata nie każdy bank w Polsce może się nazywać bankiem. W takiej sytuacji nie można się oburzać na to, że w szeregu wydawnictw zagranicznych sytuacja pieniężna i kredytowa w Polsce jest przedstawiana wyłącznie na podstawie bilansów banków prywatnych, tj. na podstawie w coraz większym stopniu nie wystarczającej.

Te nasze uwagi wynikają z obiektywnej oceny faktów, a nie z takiego czy innego stanowiska w ujmowaniu zadań komunalnej bankowości. Pozostaje wciąż otwartym zagadnienie konkurencji kas komunalnych z bankowością prywatną jak również kwestia współpracy kas z bankami państwowymi i spółdzielniami kredytowymi. W innych krajach konkurencja między bankami prywatnymi i komunalnymi jest unormowana w drodze umów zawieranych przez związki tych instytucyj; w szczególności umowy te regulują spra-

wę wysokości stawek procentowych. U nas nie doszło jeszcze nawet do tego, by Komitet Porozumiewawczy Instytucyj Oszczędnościowych ustalił zasady swojej organizacji. Tymczasem istnieje szereg zagadnień bardzo pilnych, które wymagają rozstrzygnięcia nie tylko w interesie konkurujących instytucyj, ale wręcz w interesie rozwoju stosunków gospodarczych.

Na czoło zagadnień w tej chwili znowu wysuwa się sprawa akumulacji kapitałów w postaci wkładów. Wbrew przewidywaniom czynników oficjalnych przyrost wkładów w ostatnich miesiącach wykazuje słabe nasilenie we wszystkich kategoriach instytucyj. Można wyliczyć różne przyczyny tego zjawiska, uważamy jednak, że jedną z głównych jest obniżenie stawek od wkładów. Jako argument przemawiający za tym twierdzeniem, możemy przytoczyć przykład omówiony bliżej w „Czasopiśmie Kas Oszczędności" (numer 6/7 z dnia 15 czerwca), a obawiamy się. że nie jest to jedyny przykład. Mianowicie Zakład Ubezpieczeń Społecznych, posiadający poważne lokaty w różnych kasach oszczędności oprocentowane poprzednio na 5,5% nie zgodził się na dokonaną w styczniu obniżkę oprocentowania wkładów i wypowiedział na 1 kwietnia wszystkie lokaty. Jak stwierdza Czasopismo, kasy będą musiały zgodzić się na warunki podyktowane przez Z. U. S., tzn. na utrzymanie m. in. stawki 5,5% w stosunku do tych lokat, przy czym zarzut niezgodności tego oprocentowania z rozporządzeniem o maksymalnych stawkach odpiera się argumentem, że niezgodność ta jest tylko formalna, bo lokaty złożone przez Z. U. S. w kasach są faktycznie pożyczkami, a nie wkładami! Nie wiemy, jak na tę interpretację będą patrzeć władze, naszym zdaniem jednak w każdym razie ktoś tu nie będzie w porządku: albo kasy, albo Z. U. S. Przy takiej interpretacji norm łatwo dojdziemy do tego, że wszystkie większe wkłady zamienią się w pożyczki, a maksymalne stawki powiększą liczbę polskich urojonych rzeczywistości. Byłoby to zupełne wypaczenie zasadniczego celu obniżki stawek, jakim było podźwignięcie rynku papierów wartościowych.

Osłabienie akumulacji wkładów stwarza dla instytucyj kredytu społecznego problemy w dziedzinie polityki lokacyjnej; im szczuplejsze są środki tym oszczędniej należy nimi gospodarować, aby osiągnąć jak największy wynik społeczno-gospodarczy. W obecnych warunkach tych wyników kasy powinny szukać na własnym terenie działalności w postaci bezpośredniej działalności kredytowej. Rok ubiegły nie przedstawia pod tym względem pomyślnego obrazu, gdyż pomimo poważnego wzrostu środków obrotowych, suma kredytów

w kasach nie tylko nie wzrosła, ale nawet skurczyła się, natomiast wzrósł poważnie portfel papierów wartościowych. Uważamy, że jest to zjawisko ujemne tym bardziej, że nie można przypuścić, aby było ono wynikiem spadku zapotrzebowania na ten typ kredytów, jakich mogą udzielać kasy. Widzimy w tym raczej chęć unikania ryzyka przez kasy, chęć o tyle tylko chwalebną, o ile nie przekracza pewnej miary. Natomiast w kasach ta miara narażona jest na przekroczenie, jak o tym zdaje się świadczyć stanowisko kas w sprawie poręki za kredyty celowe banków państwowych, rozprowadzanych przez kasy. Kasy chcą wyeliminować tę porękę, która — zdawałoby się — jest zupełnie naturalnym zjawiskiem w istniejącej procedurze rozprowadzania n.p. kredytów rzemieślniczych BGK. Wydaje nam się, że doszlibyśmy do absurdu, gdybyśmy na przykład zastosowali taką propozycję, jaką znaleźliśmy w jednym z referatów wygłoszonych na Walnym Zgromadzeniu KKO w Poznaniu dn. 5 maja; że mianowicie kasy mogłyby tylko w takich wypadkach poręczać kredyty w bankach państwowych, gdyby banki te zobowiązały się zwrócić kasom poniesione z tego tytułu straty! Według słów referenta „koncepcja ta byłaby zgodna z duchem statutów banków", Byłby to bardzo dziwny duch, bo pozbawiony wszelkiej ludzkiej logiki.

Ta wybujała dążność do wyeliminowania ryzyka, nawet przy udzielaniu poręki wobec banków państwowych, świadczy przede wszystkim o tym, że kasy oszczędności jako instytucje kredytowe pozostawiają jeszcze wiele do życzenia. Gdyby takie nastawienie miało być trwałą cechą kierowników kas, uważalibyśmy za konieczne przesunięcie punktu ciężkości w polityce centralnych instytucyj kredytowych z komunalnych kas na teren innych kategoryj instytucyj kredytu lokalnego. *(Acer)*.

## Spłata długów rolniczych papierami wartościowymi

Nieustanne zmiany przepisów regulujących obrót gospodarczy stwarzają wśród uczestników tego obrotu poczucie niepewności. Zjawisko to od lat szeregu ujawnia się jaskrawo przede wszystkim na odcinku kredytu rolnego. Dzieje się to ze szkodą dla interesów obu stron transakcyj kredytowych. Dłużnik zawsze namyśla się, czy właściwie warto spłacać zobowiązania, gdy nazajutrz mogą powstać możliwości, że dług jego ulegnie redukcji, a jednocześnie — wierzyciel woli swoje zasoby poświęcić bardziej pewnemu interesowi, niż ulokować je w rękach rolnika. W warunkach takich trudno mówić o odbudowie kredytu rolnego.

Tak sytuacja się układa, że oddłużenie rolnictwa nie może się doczekać zakończenia, jakkolwiek niejednokrotnie deklarowano, że brak wszelkich danych na to, aby udzielać dalszych ulg gospodarstwom wiejskim. Rolnicy deklaracjom tym nie chcą wierzyć i ciągle kołaczą do różnych drzwi, twierdząc, że to, co przyniosły dotychczasowe ulgi w spłacie ich zobowiązań, nie jest wystarczające. Pozornie kołatania te nie odnoszą pożądanych skutków, gdyż żadne nowe zasadnicze normy prawne nie są wydawane. Rzeczywistość jednak wygląda inaczej, gdyż ustawodawstwo oddłużeniowe z lat ubiegłych, przyznające gospodarstwom rolnym ulgi w spłacie ich zobowiązań jest tak elastyczne, że bez większych trudności znajdzie się zawsze odpowiedni artykuł, który pozwala na wydanie nawet bardzo daleko idącego rozporządzenia wykonawczego.

Takie ogólne refleksje nasuwają się w związku z wydanymi ostatnio rozporządzeniami Ministra Skarbu, dotyczącymi spłaty długów rolniczych papierami wartościowymi (Dz. U. R. P. nr 21/38, poz. 178, 179 i 180). Koncepcja spłaty długów papierami wartościowymi w rolniczym ustawodawstwie oddłużeniowym została już zrealizowana w r. 1934 w zasadniczym rozporządzeniu Prezydenta Rzeczypospolitej z dn. 24 października, regulującym spłatę przedkryzysowych długów rolniczych na tzw. rynku prywatnym. Trudno sądzić o praktycznym znaczeniu tych przepisów wobec trwającego jeszcze do dn. 1 października rb. zawieszenia z mocy samego prawa wymagalności wszelkich długów rolniczych, powstałych przed dniem 1 lipca 1932 r. Normy te jednak rozważyć można pod paru kątami widzenia: po pierwsze z punktu widzenia rolnika, który korzysta, a po drugie — wierzyciela, który traci. Efekty tych przepisów również powinny by mieć pewien wpływ na rynek papierów procentowych. Gdyby całą sprawę ująć w najogólniejszych zarysach i zastanowić się nad możliwościami wykorzystania przez rolników uprawnień spłaty swych długów papierami wartościowymi to nasuwałyby się następujące uwagi. Uprawnienia te będą wykorzystywane w związku z tym, co powiedziano przed chwilą, dopiero poczynając od dn. 1 października 1938 r., a nie dłużej jak do końca r. 1940. Następnie ustalić należy, co zyskuje rolnik spłacający swe zadłużenie papierami wartościowymi, a co z drugiej strony traci wierzyciel. Według obecnie obowiązujących norm rolnik, spłacający prywatnego wierzyciela, zyskuje ca 40%; tyleż samo wynosi strata wierzyciela. Uprawnienia te dotyczą wszystkich rolników posiadających zadłużenie na rynku prywatnym, w praktyce jednak będą

wykorzystywane tylko przez warsztaty rolne grupy B i C, czyli przez warsztaty — powyżej 50 ha. Za postawieniem takiej tezy przemawia nieznajomość rynku pieniężnego przez rolników grupy A (do 50 ha), co bynajmniej nie ułatwi im nabycia odpowiednich papierów procentowych i uregulowania w ten sposób swoich zobowiązań. Ponadto rolnicy należący do grupy A również w słabszym stopniu, niż inni posiadający większe gospodarstwa, mogą wykorzystywać omawiane uprawnienie, bowiem ustawodawca przewiduje, że papierami można spłacać tylko zobowiązania przewyższające 500 zł, czyli kwotę zazwyczaj przekraczającą możliwości drobnego rolnika. Nakoniec decydującym argumentem podtrzymującym twierdzenie o wykorzystywaniu spłaty zobowiązań papierami wartościowymi jedynie przez grupę B i C jest przywilej grupy A umorzenia 200% zapłaconej sumy przy zapłacie długu gotowizną.

W związku z takim układem sytuacji należałoby się spodziewać, iż w niedługim czasie, bo po dniu 1 października rb. zacznie się proces regulowania zobowiązań papierami wartościowymi przez rolników grup B i C. Jednakże należy pamiętać, że tylko ci rolnicy wejdą w grę, którym starczy zasobów na tego rodzaju transakcje; pozostali — prawdopodobnie większość — będą korzystać z szeregu innych uprawnień ustawodawstwa oddłużeniowego, które roztermnowuje zobowiązania na długie okresy i nie zmusza do zbytniego pośpiechu (spłata papierami wartościowymi może być dokonana tylko do dn. 31.XII.1940 r.).

Jeżeli teraz chodzi o oddziałanie ewentualnych transakcyj regulowania zobowiązań rolniczych na rynek tych papierów, to raczej należy sądzić, że oddziaływanie to będzie bardzo słabe, bo jakkolwiek możliwy jest pewien wzrost popytu na te papiery ze strony rolników chętnych do regulowania swoich długów, to jednocześnie nie wiadomo, jak się zachowa wierzyciel otrzymujący papiery; czy będzie je uważał za właściwą lokatę, czy będzie raczej wolał je upłynnić. Wszelkie sugestie na ten temat wydają się nie na miejscu, gdyż postawa posiadacza papierów wartościowych to raczej zagadnienie o bardzu wielu niewiadomych, zwłaszcza, że posiadaczem tym ma się stać prywatna jednostka.

A teraz nieco refleksyj na temat wspomnianych już możliwości regulowania papierami wartościowymi długów rolniczych wobec instytucyj kredytowych. W tym przypadku wchodzą w grę dwie różne ewentualności: po pierwsze spłata papierami wartościowymi

długów rolniczych nie objętych układami konwersyjnymi i po drugie — spłata papierami wartościowymi długów rolniczych objętych układami konwersyjnymi. W obu wypadkach długi spłacane być mogą tymi samymi papierami, przy czym zysk dłużnika wyniesie do 30%. Jednak przy pierwszej ewentualności całkowitą stratę ponosi instytucja wierzycielska, a przy drugiej — zasadniczo (z pewnymi wyjątkami) koszt redukcji zadłużenia dokonany zostaje na rachunek Skarbu Państwa. Takie postawienie sprawy jest konsekwencją winy instytucji wierzycielskiej, która nie zawarła z dłużnikiem układu konwersyjnego, ale tylko z dłużnikiem grupy B (do 500 ha). Natomiast jeżeli chodzi o dłużnika grupy A (do 50 ha), to ta grupa najsłabszych finansowo jest uprzywilejowana, bowiem ma prawo spłacać swe zobowiązania niezależnie od tego, po której stronie powstaje wina w niedojściu do skutku układu konwersyjnego — po stronie dłużnika, czy po stronie wierzyciela. Jeżeli chodzi o grupę C (powyżej 500 ha), to ustawodawca pomija ją milczeniem, a więc tym samym usuwa od ewentualnego dobrodziejstwa regulowania jej zadłużenia papierami wartościowymi, nie wchodząc zupełnie w zagadnienie, po czyjej stronie leży wina, iż układ konwersyjny nie doszedł do skutku.

Zaznaczyliśmy już poprzednio, że przy uprawnieniu rolników do regulowania zobowiązań na rynku prywatnym papierami wartościowymi, ustawodawca pozbawił wierzyciela części należnej mu sumy. To samo powtarza się przy spłacie papierami wierzytelności rolniczych nie objętych układami konwersyjnymi, natomiast przy spłacie długów objętych układami konwersyjnymi strata wierzyciela zostaje przerzucona na Skarb Państwa. Mimo takiej sytuacji rolnik regulujący swe zobowiązania wobec instytucji kredytowej zawsze widzi redukcję ich sumy kapitałowej. Nie jest to pierwszy tego rodzaju wypadek w ustawodawstwie oddłużeniowym dotyczącym kredytu instytucyjnego. Dla przykładu można przypomnieć poważne redukcje zadłużenia w kapitale pożyczek emisyjnych w obligacjach melioracyjnych i listach zastawnych P. B. R. Na ten moment zwracamy uwagę, bowiem pierwotna zasada akcji oddłużeniowej — nienaruszalności części kapitałowej długu — znów jest, łagodnie powiedziawszy, zachwiana.

W uwagach na temat spłaty długów rolniczych papierami wartościowymi na rynku prywatnym poruszyliśmy jeszcze sprawę ewentualnej reakcji rynku kapitałowego. Oświetlenie to dotyczy również w tym miejscu omawianej sprawy wierzytelności rynku zorga-

nizowanego. Zasługuje jeszcze na podkreślenie, że o ile wykorzystanie omawianych uprawnień przez rolników przy regulowaniu zobowiązań prywatnych nasuwało trudności związane z nieznajomością sposobów uzyskania odpowiednich papierów wartościowych, to — jeżeli chodzi o kwestię spłaty kredytu instytucyjnego — trudność ta została usunięta przez danie rolnikom poważnych możliwości wpłacenia gotówki do instytucji kredytowej, która jest obowiązana przeprowadzić odpowiednie rozliczenie.

Ustawodawca, przewidując spłatę długów rolniczych, nieobjętych układami konwersyjnymi na rynku zorganizowanym, papierami wartościowymi, dał nieograniczoną w czasie możność stosowania tego przywileju najsłabszej finansowo kategorii dłużników grupie A — natomiast dla grupy B ograniczył możność korzystania z tego przywileju na 2¾ roku — od 1 kwietnia 1938 r. do dn. 31 grudnia 1940 r. Tenże sam okres 2¾ roku możności korzystania z ulgowej spłaty przewidziany jest dla długów objętych układami konwersyjnymi bez względu na obszar gospodarstwa.

Praktycznie rzecz ujmując, należałoby się pokusić o ocenę, jaka suma zadłużenia rolniczego może ulec spłacie papierami wartościowymi. Jeżeli chodzi o liczby, to brak jest ścisłych danych zarówno dla zadłużenia rolnictwa na rynku prywatnym, jak i dla zadłużenia rolniczego na rynku zorganizowanym nieobjętego układami konwersyjnymi. O konkretnej ocenie można mówić bodaj tylko w wypadku zadłużenia rolniczego objętego układami konwersyjnymi za pośrednictwem Banku Akceptacyjnego. Zadłużenie to równa się kwocie ca 450 mln zł. Teoretycznie na spłatę papierami wartościowymi może wypaść mniej więcej ⅕ tej kwoty wobec jej rozterminowania na lat 10 lub 14 (spłata tylko do dn. 31.XII.1940 r.). Faktyczne wykorzystywanie papierów wartościowych dla omawianego celu jest w obecnej chwili mało uchwytne wobec trwającej jeszcze karencji dla spłaty kapitału znacznej większości układów konwersyjnych.

Reasumując uwagi na temat spłaty długów rolniczych papierami wartościowymi dochodzimy do następujących wniosków. Jeżeli chodzi o gospodarstwa rolne, to największe przywileje uzyskały gospodarstwa grupy A. Jeżeli chodzi o różne kategorie wierzycieli, to w najkorzystniejszym położeniu znalazły się instytucje kredytowe, które zawarły układy konwersyjne za pośrednictwem Banku Akceptacyjnego. Jeżeli chodzi o rynek papierów wartościowych, to raczej

nie należy spodziewać się poważniejszych zmian na tym rynku po zastosowaniu omawianego sposobu spłaty długów rolniczych. *(w. i.)*.

## Losy dolara

W połowie czerwca rb. wystąpiło na rynkach światowych zjawisko „ucieczki od dolara" przypominające poprzednie wybuchy kryzysu zaufania do waluty amerykańskiej, jak ten chociażby, którego byliśmy świadkami na jesieni roku ubiegłego. Na rynku londyńskim wzmogła się poważnie podaż dolara przy równoczesnym wzmożeniu popytu na złoto. Powodem tej „ucieczki od dolara" były uporczywe pogłoski o mającej nastąpić ponownej dewaluacji dolara, pogłoski utrzymujące się pomimo oficjalnych zaprzeczeń sekretarza Skarbu Morgenthau, władz Rezerwy Federalnej a nawet samego Prezydenta Roosevelta.

Ewentualność dewaluacji dolara, którą, w ustalonych w swoim czasie granicach mógłby Prezydent Stanów Zjednoczonych przeprowadzić każdej chwili, nie była w ogóle brana w rachubę jeszcze na początku tego roku. Spodziewano się powszechnie, lub przynajmniej twierdzono tak w sferach oficjalnych, że z końcem pierwszego kwartału roku zostanie przełamana depresja i nastąpi poprawa sytuacji gospodarczej. Tymczasem, dobiega już końca drugi kwartał roku, a sytuacja w Stanach Zjednoczonych pozostaje zła. Oczekiwana na wiosnę poprawa zawiodła i nowy termin dla nadziei został ustalony na jesień. O tej porze roku występuje bowiem zwykle poprawa sezonowa, ponadto zaś przewiduje się, że do tego czasu proces likwidacji zapasów posunie się tak daleko, że zajdzie konieczność ponownego ich uzupełniania, a wreszcie zwiększone rezerwy przyczynią się do ekspansji kredytowej podczas gdy uchwalone ostatnio ustawy spowodują dopływ kapitałów do przemysłu. Przede wszystkim jednak do poprawy ma przyczynić się uruchomienie wielkiego programu nakręcania koniunktury, na ten cel bowiem, po poważnym ograniczeniu wydatków w latach ostatnich, zmobilizowano znów obecnie około 5 miliardów dolarów. Początkowo spodziewano się, że uchwalenie tak dużych kredytów na cele wzmożenia aktywności gospodarczej da efekt — chociażby psychologiczny — znacznie wcześniej; z czasem jednak zaczęto sobie zdawać sprawę, że osiągnięcie pełnego efektu projektowanych zarządzeń wymagać będzie paromiesięcznego okresu.

W tych więc warunkach powstała koncepcja, mająca zwolenników tak pośród przedstawicieli życia gospodarczego jak nawet i w kon-

gresie — szukania środków zaradczych na drodze manipulacji monetarnej, mogącej zapewnić natychmiastowy skutek. Aczkolwiek polityka ponownej dewaluacji nie cieszy się poparciem prezydenta Roosevelta i pomimo oficjalnych zaprzeczeń, wystarczyło pogłosek, obok znacznie konkretniejszych obaw inflacji, dla postawienia przyszłości dolara pod znakiem zapytania. Bo też dolar nie ma dobrej opinii, odkąd Stany Zjednoczone zdecydowały się przed laty na zdewaluowanie, z pobudek wyłącznie polityczno-gospodarczych jeżeli nie poprostu politycznych, waluty technicznie najmocniejszej i niewątpliwie najzdrowszej ze wszystkich zdewaluowanych w ostatnich latach. Sam jednak jednorazowy zabieg dewaluacyjny nie wpłynąłby prawdopodobnie tak ujemnie na reputację dolara, gdyby władze monetarne Stanów Zjednoczonych nie przyczyniły się później do jej dalszego zachwiania. Nie uciekały się one już wprawdzie do manipulacji kursem dolara, jako środkiem polityki gospodarczej, próbowały jednak oddziaływania na rozwój koniunktury metodą wpływania na psychikę rynku. Wszak w swoim czasie oficjalnie dawano do zrozumienia, że dolar może być dalej zdewaluowany; istnieją również podstawy do przypuszczania — jak to czyni np. Dr Einzig w swej świeżo wydanej książce „World Finance 1937/38", że niedawna „ucieczka od złota" w obawie przed obniżką ceny złota w dolarach wywołana została pogłoskami, których źródła można szukać w sferach kierujących amerykańską polityką gospodarczą.

Obserwowaliśmy w ostatnich latach „tragi-komedię franka" mającą za główne źródło brak zaufania do polityki bezsilnych rządów; na przykładzie Stanów Zjednoczonych jesteśmy świadkami braku zaufania, zrodzonego z przeświadczenia o zbyt dużej potędze rządu, który tak samo dobrze może dolara zdewaluować jak i podnieść jego wartość w dowolnym stopniu, rozporządzając połową prawie światowego zapasu złota monetarnego.

Paradoksalne te kontrasty mogłyby zostać ciekawym przyczynkiem do ewolucji metod polityki gospodarczej gdyby nie przykra okoliczność, że posunięcia w założeniu wewnętrzne powodują w gospodarce światowej silniejsze i szkodliwsze może wstrząsy, niż spodziewane początkowo korzyści. *(mr).*

## Problem długów austriackich

Obawy, jakie powstały w świecie bezpośrednio po Anschluss'ie, że Niemcy nie będą płacić bez trudności długów zagranicznych Austrii, ziściły się. Po rozciągnięciu na Austrię niemieckiego systemu rygo-

rystycznych ograniczeń dewizowych i transferowych, co zamroziło należności wierzycieli zagranicznych z tytułu zobowiązań prywatnoprawnych, Rzesza zawiesiła obsługę zagranicznych pożyczek państwowych Austrii i nie wpłaciła w dniu 1 czerwca należnych rat do rąk powierników. Wywołało to w świecie fale oburzenia i ostre protesty wszystkich państw wierzycielskich — z wyjątkiem Włoch, które ze względów politycznych nie przyłączyły się do ogólnej akcji. Rzesza jednak nie poprzestała na tym, a w dniu 16 czerwca minister Funk wygłosił w Bremie wielką mowę, w której oświadczył m. in., że pożyczki zagraniczne Austrii nie są zobowiązaniami Rzeszy, ponieważ pożyczki te były udzielane jedynie celem uniemożliwienia Anschluss'u. Gdyby więc Rzesza uznała powyższe pożyczki jako prawne zobowiązania, to ponosiłaby w ostateczności ciężary finansowe, powstałe w związku z środkami walki, stosowanymi swego czasu przeciwko jej własnym interesom. Zdaniem ministra Funk'a zarówno prawo międzynarodowe jak i praktyka poszczególnych państw temu się przeciwstawiają. Na poparcie tych twierdzeń minister gospodarki Rzeszy zaznaczył, że Stany Zjednoczone nie uznały po wojnie domowej długów, zaciągniętych przez południowe Stany celem prowadzenia walki zbrojnej ze Stanami północnymi, że Anglia nie uznała długów Południowo-Afrykańskiej Republiki Burów, wreszcie że traktat wersalski w art. 255 zwolnił Polskę z pewnych zobowiązań, ciążących na terytoriach, przejętych od Rzeszy, jeżeli zobowiązania te powstały w związku z zarządzeniami, mającymi na celu wzmocnienie elementu niemieckiego na ziemi etnograficznie polskiej. Poza tym, zdaniem ministra Funk'a Austria nie otrzymała żadnych gospodarczych wartości, zbudowanych przy pomocy kredytów zagranicznych, wobec czego jej zobowiązania zagraniczne są klasycznym przykładem długów politycznych, które podobnie jak inne powstałe po wojnie światowej krępują niesłychanie rozwój międzynarodowego życia gospodarczego i z tego względu winny ulec skreśleniu. Jeżeli z powyższego wynika, że na przyszłość nie należy uprawiać polityki przy pomocy kredytów, to zdaniem Niemiec może to tylko służyć interesom międzynarodowej współpracy gospodarczej i odbudowy zdrowego ruchu kapitałowego.

Aczkolwiek stanowisko Niemiec odnośnie długów zagranicznych Austrii zostało sprecyzowane — prawdopodobnie ze względów wewnętrzno - politycznych — w dość ostrej formie przez ministra Funka, to jednak nie wydaje się, aby Rzesza wypowiedziała w tej sprawie już swoje ostatnie słowo. Świadczy o tym m. in. zwrot, użyty w

powyższej mowie, że Niemcy pragną uzyskać z poszczególnymi państwami wyrównania obopólnych interesów. Rzesza zapewne zdaje sobie bowiem sprawę, że tym razem nie uda się jej bezkarnie uchylić od zobowiązań względem krajów zagranicznych, gdyż z jednej strony kraje te posiadają zbyt długie i bolesne doświadczenie w tej dziedzinie, z drugiej zaś rozmiary długów austriackich i fakt, że są one w części gwarantowane przez państwa wierzycielskie, może się przyczynić do zastosowania względem Niemiec represyj, mogących im wyrządzić szkody znacznie większe od korzyści, związanych z uchylaniem się od płacenia zobowiązań austriackich.

Według ostatnich danych oficjalnych, stan zagranicznych długów państwowych Austrii przedstawiał się w końcu 1936 r. następująco:

| | Pożyczka Ligi Nar. skonwert. w 1934 i 1935 r. | Pożyczka Międzynarod. Austrii z 1930 | Międzynarodowa gw. pożyczka państw. z 1933 | Pożyczka udzielona przez Czechosłowację | Zobow. państwa z tyt. t. zw. „Live Claims" ob. zagr. wzgl. Oesterreichische Kreditanstalt | Razem |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Stan w końcu 1936 r. w mln. $** | **567.—** | **323.—** | **245.—** | **12.—** | **37.—** | **1.184** |
| Suma emisji w mln. | | | | | | |
| Anglia (Ł) | 10,2 | 3.— | 4,5 | — | — | — |
| Francja (fr. fr.) | 109.— | — | 408.- | — | — | — |
| Szwajc. (fr. szw.) | 15,8 i 13,9[1] | 25.— | 5,4[2]) | — | — | — |
| Włochy (L) | 131.— | 100[1] | 92,7 | — | — | — |
| Belgia (Belg.) | 2,8 | — | 5,2 | — | — | — |
| Czechosł. (Kr.) | 364,6 | — | — | — | — | — |
| Holandia (Flh.) | 2.— | — | 1.— | — | — | — |
| Szwecja (Kor.szw) | 8,6 | 10.— | — | — | — | — |
| Hiszpania (Pez) | 34.— | — | — | — | — | — |
| Stany Zj. ($) | | 25.— | — | — | — | — |

1) Kredyt rządowy
2) Przeważnie zrepatriowano do Austrii

Do długów wyszczególnionych w powyższej tablicy dochodzi jeszcze zadłużenie przedwojenne Austrii względem zagranicy na ogólną kwotę 346 mln. $. Z sumy tej 169 mln. $. stanowią długi, których obsługa jest zapewniona przez t. zw. „*Caisse Commune*".

Największymi wierzycielami Austrii z tytułu emitowanych pożyczek zagranicznych są: Anglia, Francja, Szwajcaria, Holandia oraz Stany Zjednoczone. W końcu 1937 r. Austria była winna W. Brytanii

około 470 mln. S, Francji, Szwajcarii i Holandii łącznie około 480 mln. S, a Stanom Zjednoczonym — 20,6 mln. $. Udział Włoch w długach Austrii zmalał znacznie w ciągu 1937 r., gdyż większa część obligacyj austriackich emitowanych we Włoszech została w 1937 r. zrepatriowana. Poza wymienionymi krajami wierzycielami Austrii są jeszcze Belgia, Czechosłowacja, Dania, Szwecja i Hiszpania.

Trzy największe pożyczki zagraniczne Austrii, emitowane po wojnie, a mianowicie pożyczka Ligi Narodów (skonwertowana w 1934 i 1935 r.) oraz pożyczki międzynarodowe z 1930 r. i 1933 r. były zabezpieczone na dochodach Austrii z ceł oraz monopolu tytuniowego. Ponadto poszczególne transze pożyczki z 1933 r. zostały zagwarantowane przez odnośne państwa co do kapitału i odsetek (np. Anglia gwarantowała transze w funtach, Francja transze we frankach itd.), zaś pożyczka Ligi Narodów została zaopatrzona w łączną gwarancję wg. następującego klucza: W. Brytania gwarantuje 24½% pożyczki, Francja — 24½%, Czechosłowacja — 24½%, Włochy — 20½%, Belgia — 2%, Szwecja — 2%, Dania — 1% i Holandia — 1%.

Stosownie do wartości gwarancji państw wierzycielskich kształtowały się po Anschluss'ie kursy poszczególnych pożyczek austriackich, jak o tym świadczy poniższe zestawienie notowań giełdy londyńskiej:

| | Kurs emisyjny | Koniec 1937 r. | 13.III 1938 r. | 9.VI 1938 r. |
|---|---|---|---|---|
| Pożyczka Międzynarodowa Austrji z 1930 r. | 95 | 103 | 44 | 30½ |
| —„— —„— z 1933 r. | 96 | 102 | 101¾ | 102 |
| Pożyczka Ligi Narodów (skonwertowana w 1934 i 1935 r.) | 98½ | 86½ | 54 | 52 |

Jak widać, najsilniej obniżył się kurs pożyczki z 1930 r. (niegwarantowanej) bo o 72½, zaś pożyczka Ligi Narodów (gwarantowana przez rząd brytyjski w 24½%) spadła o 34½ punkta, a pożyczka z 1933 r., której transza funtowa korzysta z pełnej gwarancji rządu angielskiego, nie obniżyła się w ogóle.

W braku wpłat ze strony sukcesorki Austrii, a mianowicie Rzeszy Niemieckiej, państwa gwarantujące pożyczki austriackie byłyby oczywiście zmuszone do wypełnienia swoich zobowiązań względem posiadaczy obligacyj austriackich. Według komunikatów, wydanych przez

powierników pożyczek zagranicznych Austrii konieczność ta powstaje już obecnie, gdyż z wyjątkiem pożyczki Ligi Narodów, której kupon zapadający na dzień 1 czerwca może być zapłacony w całości ze środków otrzymanych dotychczas, powiernicy posiadają tylko 5/6 sumy potrzebnej na opłacenie kuponów od pozostałych dwu pożyczek płatnych 1 lipca r. b. Perspektywa płacenia długów austriackich nie uśmiecha się bynajmniej rządom państw gwarantujących, a społeczeństwa tych krajów nie mają wcale ochoty ponosić dodatkowych ciężarów podatkowych z powodu złej woli Niemiec. To też prasa zagraniczna, zwłaszcza angielska i francuska, odpiera z całą stanowczością argumentację ministra gospodarki Rzeszy, że długi austriackie, jako polityczne, winny ulec skreśleniu. M. in. zaznacza się, że przykład W. Brytanii, która wyparła się rzekomo długów Transwaalu po wojnie burskiej, jest fałszywy, gdyż długi te zostały w całości spłacone wraz z odsetkami w 1903 r. W tych warunkach część prasy angielskiej uważa mowę ministra Funka za wyzwanie, na które W. Brytania może tylko zareagować wprowadzeniem clearingu z Niemcami. Te same żądania pod adresem rządu wysunęły również sfery gospodarcze. Np. związek brytyjskich izb handlowych skierował w połowie czerwca do kanclerza Skarbu list, w którym domaga się zajęcia wobec Niemiec nieugiętego stanowiska oraz wprowadzenia w razie potrzeby clearingu w obrotach handlowych z Rzeszą.

Pomimo wielkiego zaognienia opinii publicznej zarówno w Niemczech jak w krajach wierzycielskich trudno sądzić, że w sprawie długów austriackich nie dojdzie w końcu do jakiegoś kompromisu. Niewątpliwie Niemcy, których bilans handlowy uległ w roku bieżącym, a zwłaszcza po Anschluss'ie, b. znacznemu pogorszeniu (w pierwszych 5 miesiącach 1938 r. była poważna nadwyżka importu nad eksportem w kwocie 152 mln. RM., podczas gdy w analogicznym okresie 1937 r. osiągnięto w handlu zagranicznym duże saldo dodatnie 215 mln. RM), muszą się starać wszelkimi siłami nie tylko o zmniejszenie nieproduktywnych wydatków w dewizach, ale ponadto o zdobycie środków zagranicznych na pokrycie importu surowców i żywności. Czy w tych warunkach „default” Niemiec odnośnie długów austriackich nie jest po prostu manewrem, obliczonym na uzyskanie obniżki oprocentowania wszystkich długów Rzeszy oraz przyznanie większych kontyngentów importowych dla towarów niemieckich ze strony W. Brytanii, Francji, Holandii i td.? Z drugiej strony Rzesza — aczkolwiek posiada z W. Brytanią bilans handlowy dodat-

ni (7,3 mln. £ w 1937 r.) — jest bądź co bądź zbyt poważnym odbiorcą towarów brytyjskich, a zwłaszcza jej dominiów, aby Anglia miała zgodzić się z lekkim sercem na ograniczenie obrotów handlowych przez wprowadzenie przymusowego clearingu, a to tym bardziej, że i bez tego daje się już odczuwać w W. Brytanii w coraz silniejszym stopniu ogólne osłabienie aktywności gospodarczej. W każdym razie gra, rozpoczęta przez Niemcy, kryje w sobie duże niebezpieczeństwo. Gdyby bowiem Rzesza z jednej strony, a państwa, gwarantujące pożyczki austriackie, z drugiej strony, wytrwały nadal na swoich dotychczasowych stanowiskach, to konsekwencje mogłyby być wprost nieobliczalne. Pamiętać bowiem należy, że obroty Niemiec z państwami gwarantującymi pożyczki austriackie stanowią 45% całego handlu zagranicznego Rzeszy. Wprowadzenie przez te państwa przymusowego clearingu z Niemcami równałoby się zatem niemal powszechnej wojnie handlowej, której następstwa musiałyby siłą rzeczy odbić się fatalnie na sytuacji gospodarczej Europy. *(J. P-a).*

Mgr. Hieronim Tatar

# BANKI ZAGRANICZNE A HANDEL MIĘDZYNARODOWY

## I.

Powstanie banków zagranicznych wiąże się z okresem wzmożonej ekspansji gospodarczej Europy zachodniej w pierwszej połowie w. XIX. Banki stały się jedną z podstaw tej ekspansji. Ponieważ za kapitałem szedł towar, przeto możnaby z pewnym uproszczeniem powiedzieć, że sens banków zamorskich stanowiło finansowanie wywozu towarów z ich kraju macierzystego do krajów zamorskich. Do tego czasu system przywilejów i wyłączności stosunków handlowych sprzyjał istnieniu wielkich kompanii handlu zamorskiego, które zagadnienia finansowania swych obrotów rozwiązywały samodzielnie. W XIX w. wskutek wzrostu obrotów nastąpił rozdział funkcyj kupieckich i czysto finansowych, i dopiero wtedy stały się banki aktywnym czynnikiem w wymianie międzynarodowej. Stworzyła się wtedy ścisła współzależność; rozwój obrotów sprzyjał powstawaniu banków, a rozwój banków pozwalał na wzmożenie obrotów. Stopniowe przejmowanie przez bank ciężaru finansowania handlu zagranicznego było połączone ze zmianami w zasadach finansowania oraz instrumentach kredytu, co wyraziło się w zmniejszeniu kredytu w rachunku otwartym na korzyść kredytu wekslowego.

Tak więc wzrost obrotów spowodował głębokie zmiany i to zarówno w podmiotach jak i w formach finansowania handlu zagranicznego.

Mówiąc o ewolucji form finansowania handlu zagranicznego, stwierdzić należy, że przejście od kredytu w rachunku otwartym, będącym początkowo wyłączną formą finansowania eksportu przez wielkie kompanie, do kredytu wekslowego odbywało się stopniowo i niepostrzeżenie. Weksel w handlu zamorskim był najpierw tylko instrumentem wyrównywania ujemnego dla importera salda w rachunku otwartym w celu uniknięcia przesyłania złota. Importer zwolnić się mógł z długu przez wykupienie traty ciągnionej przez eksportera, płacąc sumę w walucie traty lub walucie według kursu, lub przesłanie eksporterowi rymesy, który ją realizował w miejscu płatności (najczęściej Londyn). Rymesa musiała być absolutnie pewna, zwykle chodziło o żyrowany przez bank weksel lub akcept bankowy. Oczywiście dla przesyłania rymesy konieczne jest pewne rozgałęzienie sieci banków i rozwój interesu zakupu trat eksporterskich przez banki. Z tego powodu rymesa jako sposób wyrównywania należności grała przed wojną poważniejszą rolę przy stosunkach z Ameryką Południową a znacznie mniejszą z Dalekim Wschodem.

Wyboru środka zapłaty: traty czy rymesy, dokonywał importer na podstawie porównania procentu, jaki bank potrącał od wypłaconej

eksporterowi sumy przy zakupie od niego traty, z sumą kosztów zakupu rymesy wraz z różnicą kursową na niekorzyść importera, wyrażonymi w procencie sumy płaconej.

Z chwilą gdy „rymesa pieniężna" [1]) stała się główną formą wywiązywania się z zobowiązań wobec eksportera, otwarta była droga dla weksla jako dla nowej formy kredytu, która miała w zestawieniu z kredytem w rachunku otwartym tę wielką zaletę dla eksportera, że kredyt był całkowicie bezsporny, miał określony termin płatności i służyć mógł jako podstawa do uzyskania kredytu bankowego.

W ten sposób odbyło się przejście od weksla jako środka zapłaty w rachunku bieżącym do weksla jako specjalnej formy kredytu. Najistotniejszym punktem tej ewolucji jest umożliwienie rozgraniczenia funkcyj czysto kupieckich od finansowo-kredytowych. Kredyt udzielany początkowo przez eksportera samodzielnie i całkowicie na własny ciężar został związany z kredytem bankowym. Eksporter, bank i importer powiązani zostali we wspólny węzeł kredytu.

## II.

Analizując stosunek rozwoju banków do rozwoju wymiany międzynarodowej, stwierdzić należy, że działalność instytucyj bankowych na polu handlu międzynarodowego polega na:

1) kredytowaniu eksportera,
2) kredytowaniu importera,
3) ułatwieniach w sposobie zapłaty (inkaso, zakup i sprzedaż trat),
4) zbliżaniu do siebie kontrahentów transakcji handlowej (pośredniczenie, informacja handlowa).

Gdy bank wstępuje między eksportera a importera, udzielając kredytu potrzebnego na przeprowadzenie transakcji, to stawia im do dyspozycji własne kapitały lub umożliwia korzystanie z kapitałów znajdujących się na wolnym rynku. Ostatni wypadek ma miejsce przy kredytach akceptacyjnym i rembursowym. Bank przyjmuje na siebie zobowiązanie wekslowe i wydaje klientowi, który je sprzedaje na rynku łatwo i przy niższych kosztach, niż gdyby sprzedawał swoje własne zobowiązanie. Przyczyna tego leży w powszechnej znajomości banku przez publiczność i większej jego sile finansowej. Wchodzi tu również w grę zagadnienie ryzyka, które zdjęte zostaje z jednej osoby, a rozłożone na eksportera, importera, bank i dyskontera akceptu bankowego.

Eksporter otrzymał kredyt, więc transakcja może dojść do skutku, bo eksporter będzie mógł ofiarować importerowi dogodne warunki

---

[1]) W odróżnieniu od „rymesy naturalnej" oznaczającej pokrywanie należności za towar przez przesłanie równowartości w towarach.

H. Simon — Die Banken und der Hamburger Überseehandel. Hamburg 1909. str. 62.

A. Schütt — Die Finanzierung des Hamburger Aussenhandels. Hamburg 1926 str. 9.

sprzedaży bez większego ryzyka, bo swego kontrahenta doskonale zna, a jeśli nie zna, to posiada zabezpieczenie.

Bank mógł udzielić eksporterowi kredytu w formie akceptu, bo nie wymaga ta forma wykładania własnego kapitału i bank jest pewien, że nie straci, bo zna dobrze warunki eksportera i importera lub, jeśli zna mniej, posiada zabezpieczenie.

Nabywca akceptu bankowego ma zaufanie do banku oraz wie, że na akcept zawsze znajdzie nabywców.

Dzięki przeto odegraniu przez bank roli pośrednika między podażą kapitału a popytem premia za ryzyko ulega ograniczeniu do minimum, co obniża stopę procentową, bo premia za ryzyko jako najważniejszy składnik stopy procentowej jest niska. Bank okazuje się niezastąpionym pośrednikiem jeszcze z jednego względu. Zabezpieczenie dawane przez eksportera bankowi nie zawsze mogłoby stanowić zabezpieczenie dla innej osoby. Np. kredyt dokumentowy związany jest ze skomplikowanym inkasem. Bank więc występować może jako pośrednik niwelujący przedział między eksporterem a importerem oraz między wymienionymi a kapitalistą. Bank jest mężem zaufania obu stron, posiada dokładne informacje o stosunkach majątkowych i solidności kupieckiej kontrahentów. Mając swoje oddziały zarówno w kraju eksportu jak importu, jest świadom sytuacji rynkowej, informuje o zdolności kredytowej kontrahentów transakcji handlowej, o zwyczajach rynkowych, potrzebach, gustach publiczności, wreszcie o stosunkach prawnych i politycznych w obu krajach. Bank stanowi również punkt oparcia dla przedstawicieli handlowych działających na obcym terenie. Często dobre opinie banku o kliencie oparte są na otrzymanych od niego gwarancjach.

Ze względu na tyle niezastąpionych usług świadczonych przez bank starać się będą zawsze zarówno eksporter, jak importer o współpracę banku, udzielając mu szerokich pełnomocnictw.

Przed wojną światową związek między bankami a obrotami miedzynarodowymi był bardzo istotny, co stanowiło poważny czynnik zarówno rozwoju obrotów jak i banków. System kredytów organicznie związany z aparatem handlowym był bazą, na której opierała się międzynarodowa wymiana towarowa [2]). Bezpośrednio po wojnie banki zaczęły wycofywać się z udziału w finansowaniu wymiany międzynarodowej z uwagi na nieznajomość rynku. Dawne stosunki handlowe uległy zerwaniu, a nowe nie zostały jeszcze zorganizowane. Dalej podkreślić należy wzrost ryzyka po wojnie wskutek trwającej niepewności politycznej i anarchii walutowej. W takiej sytuacji stanęły przed bankami szczególne problematy. Zadaniem było stworzyć taki system, który pozwalałby na zmniejszenie ryzyka kredytowego.

## III.

Z omówienia działalności banków w sferze handlu zagranicznego wynika, że dla właściwego odegrania swej roli muszą banki odpowia-

[2]) J. Szenkman — Kredit w mieżdunarodnoj torgowle. Moskwa 1925.

dać pewnym specyficznym warunkom, które nie są istotne dla banku, którego terenem działalności jest obszar własnego kraju.

Jako regułę działalności uznać należy utrzymanie stałego nadzoru nad przebiegiem transakcji handlowej od chwili związania z nią transakcji kredytowej do jej zakończenia tj. od wyjścia towaru z rąk eksportera do chwili odbioru przez importera i zapłaty. Oczywiście zanim transakcja doszła do skutku bank musi być dokładnie poinformowany o osobach eksportera, importera, ich krajach, towarze etc.

Owa ciągła łączność z transakcją finansowaną wymaga, aby bank był równocześnie w kraju eksportu i importu. Ten stan osiąga bank za pomocą otwierania własnych oddziałów za granicą, tworzenia instytucyj bankowych odrębnych formalnie ale zależnych finansowo, wreszcie przez utrzymywanie z innymi bankami stosunków korespondencji. Osobne miejsce zajmują banki, których sens istnienia tkwi w działalności na terenie zagranicznym. Są to t.zw. banki zamorskie, zagraniczne lub międzynarodowe *(overseas, foreign, international Banks, Übersee — Auslands-Bankes)*.

Trudno orzekać, który z tych systemów jest najlepszy, zależy to bowiem od istniejących warunków. Przy wielkich, oparcie się na systemie banków korespondentów jest niewystarczające, gorsze bowiem są wtedy informacje, wyższe koszty wszelkich usług i niemożliwe jest finansowania przez jeden bank całego procesu od produkcji towaru do jego konsumpcji.

Przy zakładaniu natomiast oddziałów banków zamorskich lub zwykłych banków depozytowych na terenie zagranicznym pojawia się szereg trudności natury prawnej i politycznej szczególnie w obecnym okresie rozwoju nacjonalizmu. Trudności te uniemożliwiają często całkowicie ekspansję banków. Faktem jest jednak nie ulegającym żadnej wątpliwości, że ekspansja na wielką skalę na rynki zamorskie bez oparcia o własną sieć banków na tym terenie jest niemożliwa. Wynika to z roli spełnianej przez te banki w handlu zagranicznym, o czym była mowa poprzednio.

Pierwszymi instytucjami bankowymi, które zajęły się finansowaniem handlu światowego były domy bankierskie, prosperujące głównie na rynku londyńskim. Początkowa ich działalność przejawiała się w udzielaniu zagranicy długoterminowych pożyczek, później ze wzrostem znaczenia kredytów krótkoterminowych w związku z rozwojem wymiaru międzynarodowej głównym ich interesem stały się kredyty akceptacyjne. Owi bankierzy, zwani „*Merchant Bankers*" powstali i rozwinęli się w Anglii i zajęli w historii bankowości odrębną pozycję, stając się symbolem angielskiej ekspansji kredytowej w pierwszej połowie XIX w. Takie londyńskie domy bankowe jak Barings, Mastermans, Devaux, Rotshilds, Huths, Raphaels miały swoje oddziały we wszystkich większych miastach Europy i prowadziły rozległe interesy, między którymi trudnoby przeprowadzić linię podziału na czysto bankowe i kupieckie. Ze względu na ten ścisły i bezpośredni związek funkcyj kupieckich i bankierskich rozwijali swą działalność

*Merchant Bankers* wyłącznie w centrach handlowych. Upadek kredytu personalnego powoduje zmierzch Marchant Bankers, a ich miejsce zajęły wielkie banki akcyjne. Nie były to więc banki zagraniczne w dzisiejszym pojęciu, a stanowiły tylko jakby pierwowzór współczesnych banków.

Nowoczesne banki zagraniczne — zamorskie powstawać zaczęły w 1835 r. *(Bank of Australasia)*; później w 1836 r. stworzony został The *Colonial Bank*, w 1840 *Bank of British North America.* Wszystkie operowały początkowo wyłącznie w granicach Imperium brytyjskiego. Ale już w 1848 r., jak podaje *List of British Mercantile Agents Abroad*, było angielskich banków za granicą: 4 prywatnych bankierów w Paryżu, 4 w Rzymie, 7 w Aleksandrii, 2 w Nowym Jorku i po jednym w Madrycie, Genui, Florencji, Wenecji, Patras, Meksyku i Rio de Janeiro [3]).

Szczególnie silny rozwój banków zamorskich miał miejsce w końcu 50-tych i na początku 60-tych lat XIX e.; *„Bankers Magazine”* pisze w 1863 r. z lekką ironią o bliskim założeniu banku dla ... północnego i południowego bieguna. Banki zagraniczne, powstałe w owym czasie, miały po większej części krótki żywot, były one raczej improwizowane dla doraźnych celów, dawały małe bezpieczeństwo, a zyski ich wahały się w ogromnych granicach. Był to okres wielkiej ekspansji kredytowej Europy, głównie Anglii, później Francji a około 1875 — 80 r. weszły również Niemcy.

W 1932 r. stan placówek banków zagranicznych ważniejszych krajów przedstawiał się następująco: [4]) (w rubryce „ilość” podana jest liczba banków macierzystych):

| Banki | Ilość | Europa | Bliski wschód | Daleki wschód | Ameryka Łacińska | Inne |
|---|---|---|---|---|---|---|
| angielskie | 32 | 62 | 224 | 73 | 98 | 5 |
| niemieckie | 7 | 11 | 5 | 5 | 36 | — |
| francuskie | 21 | 101 | 44 | 23 | 35 | 2 |
| ameryk. | 11 | 53 | | 19 | 74 | — |

Powstanie w Anglii banków zamorskich jest typowym przykładem nieskrępowanej inicjatywy prywatnej i niezależności przyczynań. Dopiero po wojnie światowej objawia się znaczny wzrost wpływów państwa. Angielskie banki zagraniczne są najstarsze, najsilniej rozwinięte i najliczniejsze na świecie, dochodząc w niektórych krajach do szczególniejszego znaczenia jak np. *Hong-Kong and Shanghai Banking Corporation* w Chinach.

Wielkie banki depozytowe dopiero w ostatnich latach przed wojną zaczęły zakładać swoje oddziały za granicą lub przejmować kontro-

[3]) A. S. J. Baster — The International Banks. London 1935.

[4]) A. S. J. Baster — Ibidem.

lę nad niektórymi bankami, i obecnie razem ze specjalnymi bankami zamorskimi stanowią bardzo ważny czynnik potęgi angielskiego handlu i angielskiej waluty. Jedynie *Midland Bank* ze względu na wpływy Sir Edwarda Holdena ograniczał się przez dłuższy czas jedynie do utrzymania stosunków korespondencji z bankami zagranicznymi [5]).

## IV.

Jak już to poprzednio było wspomniane, banki finansujące handel zagraniczny otwierają swoje oddziały lub stwarzają zależne od nich instytucje bankowe dla bezpośredniej działalności w kraju finansowanym, albo też ograniczają się do korzystania z usług korespondentów. Bank pracujący za granicą spotyka się z całym szeregiem przeszkód w swej działalności, które podzielić można na 3 grupy: przeszkody natury technicznej, prawnej i politycznej. Przede wszystkim podkreślić należy brak ścisłego kontaktu centrali banku, będącej zwykle w wielkich centralach finansowych świata, z jej oddziałem w kraju, którego handel jest przez nią finansowany. Główną przyczyną jest tu odległość uniemożliwiająca stałą kontrolę. Z tego powodu szczególną wagę dla banków zagranicznych posiada kwestia doboru personelu. I tak np. *Comptoir d'Escompte* otworzył oddziały w Indiach, które jednak dla braku dobrego personelu szybko musiały być zwinięte. Doskonale natomiast rozwijał się *Banque de l'Indo-Chine*, który wymienionej kwestii poświęcił więcej uwagi (przykłady: Charles Addis).

W państwach zamorskich wahania waluty są zjawiskiem stałym. Wpływają na to zarówno często eksperymenty walutowe rządów (Ameryka Południowa), a następnie w dużym stopniu zależność kraju często od jednego zbioru towaru, na którego produkcji kraj opiera całą swoją gospodarkę narodową (kawa w Brazylii, saletra w Chile). Wahania w podaży i popycie owych towarów odbijają się jaskrawo na walucie tych krajów. Wymienione okoliczności sprzyjają rozwojowi spekulacji, która jeszcze bardziej zaostrza sytuację. W rezultacie pewność kalkulacji stoi zawsze pod znakiem zapytania. Moment ryzyka walutowego trudno tu wyeliminować nawet bankom, które oczywiście z reguły przyjmują za podstawę obcą walutę. Ucieczka jednak od krajowej waluty ma swoje granice, banki bowiem przynajmniej rezerwy kasowe trzymać muszą w walucie krajowej, przy czym rezerwy muszą być znacznie większe z uwagi na odległość od centrali i zawsze istniejącą możliwość powstania powszechnej paniki i runu na banki. Po wojnie szczególnie dotkliwą stała się dla banków zagranicznych panująca konkurencja zarówno między sobą jak i ze strony banków krajowych. Wzrost konkurencji i wzrost nacjonalizmu gospodarczego krajów mało rozwiniętych i dotychczas biernych stały się najbardziej charakterystyczne dla oceny położenia banków zagranicznych, przy czym oba zjawiska uderzają w podsta-

---

[5]) A. S. J. Baster — Ibidem.

wę tych banków. Wzmagająca się ograniczająca działalność ustawodawcy polega na kontroli, a czasem nawet formalnym zakazie otwierania filii przedsiębiorstw zagranicznych jako ośrodków obcej dyspozycji gospodarczej, następnie na specjalnym opodatkowaniu kapitałów zagranicznych (Hiszpania 1920, Włochy), przymusie lokowania w kraju kapitałów w kraju uzyskanych (Czechosłowacja), ograniczeniu banków zagranicznych w korzystaniu z redyskonta (Hiszpania 1927 r.), zakazie należenia do giełdy obcokrajowcom jaki podczas wojny (1916 r.) istniał w Amsterdamie, uprzywilejowaniu wierzycieli krajowych banku zagranicznego wobec innych wierzycieli w formie ograniczenia odpowiedzialności krajowych wierzycieli banku zagranicznego za zobowiązania centrali, a zabezpieczenia majątkiem centrali wierzytelności krajowych wierzycieli oddziału (Brazylia), nakazie zatrudniania w handlu pewnego procentu krajowców itp. Owe ograniczenia działalności banków ze strony władz państwowych są spowodowane tym, że ekspansja kapitałów jest często połączona z wpływami politycznymi z uwagi na istniejącą, często bezpośrednią zależność banku od rządu swego kraju. I tak np. *Imperial Ottoman Bank* współpracował z francuskim Ministerstwem Spraw Zagranicznych, *Deutsche Bank* ulegał wpływom rządu niemieckiego (budowa kolei w Bagdadzie), a w *Yokohama Specie Bank* prezesa i dyrektorów mianuje minister japoński [6]). W tej chwili ustawodawstwo dotyczące banków zagranicznych jest b. różnorodne. Wyjścia z impasu, w jakim się międzynarodowa bankowość znalazła, szukać można w zrównaniu banków zagranicznych z krajowymi pod względem traktowania oraz oparcia stosunków między krajami w tej materii na zasadzie wzajemności.

## V.

Przed ograniczającą działalnością państwa broniły się zawsze banki zagraniczne dosyć skutecznie. I tak, gdy założenie oddziału jest niemożliwe, kapitał banku zagranicznego stara się przybrać szaty kraju, w którym pracuje. Staje się więc współwłaścicielem banku, którym kieruje na zasadzie własności akcyj.

Ta forma stosowana była z różnych względów przede wszystkim przez banki niemieckie w dobie ich ekspansji w drugiej połowie XIX w. I tak np. *Deutsche Bank* był właścicielem *German Bank of London*. *Commerz und Diskonto Bank* w Hamburgu miał udział w banku *The London and Hanseatic*. Angielskie banki dopiero wtedy zaczęły stosować ten system, gdy poza bankierami prywatnymi i bankami zamorskimi zaczęły brać udział w transakcjach handlu zagranicznego również banki depozytowe. Wtedy *Barclays Bank Limited* stworzył własny bank dla dominiów i kolinii pod nazwą *Barclays Bank Dominion, Colonial and Overseas*, a *Midland Bank*

---

[6]) A. S. J. Baster — Ibidem.

założył *The Midland Bank Overseas Branch*. Po wojnie światowej zakładanie tego rodzaju banków stało się jednym z głównych sposobów ekspansji kapitałów z krajów bogatych. Banki te zajmowały się długoterminowym kredytem w postaci inwestycyj w przemyśle krajowym i krótkoterminowym, finansując handel. Jeszcze jedną bardzo ważną zaletą tworzenia samodzielnych banków zagranicą jest ograniczenie w ten sposób ryzyka banku — właściciela *(Mutterbank)* do wysokości udziału, w wypadku bankructwa założonego banku *(Tochterbank)*. Istotnie praktyka banków niemieckich wykazała całą zaletę tego systemu, bo tylko niewiele banków poniosło z tego powodu drobne stosunkowo straty. Poza koniecznością posiadania własnej sieci oddziałów, kontrolowanych banków, korespondentów, dla rozwoju banku, jako podmiotu finansowania handlu zagranicznego wielką wagę ma udział kraju, którego kapitał dany bank kontroluje w międzynarodowych obrotach. Dlatego też udział Wielkiej Brytanii w handlu i przemyśle światowym zapewnia przyszłość jej bankom działającym zagranicą [7]). Owa zależność banku od stosunków w jego kraju ojczystym wynika z naturalnego nastawienia na finansowanie obrotów przede wszystkim z krajem ojczystym oraz z faktu, że bank przez swoją ojczyznę związany jest z silną walutą.

Dla ilustracji premii wynikającej z zapłaty za pośrednictwem silnej waluty podaje Diouritch słynny już dzisiaj przykład kursów przekazów telegraficznych w Rio de Janeiro w roku 1903 na Berlin bezpośrednio i na Berlin przez Londyn [8]) :

| Rok 1903 | kurs na Berlin | kurs na Berlin przez Londyn | różnica |
|---|---|---|---|
| Styczeń | 1,006.343 | 1,004.979 | — 1.364 |
| Luty | 1,020.390 | 1,015.734 | — 4.656 |
| Marzec | 1,008.934 | 1,001.285 | — 7.649 |
| Kwiecień | 984.930 | 981.069 | — 3.861 |
| Maj | 977.843 | 973.058 | — 4.785 |
| Czerwiec | 952.770 | 921.804 | — 30.966 |
| Lipiec | 980 256 | 980.047 | — 0.209 |
| Sierpień | 983.266 | 983.066 | — 0.200 |
| Wrzesień | 985.273 | 986.501 | + 1.228 |
| Październik | 985.273 | 986.359 | + 1.086 |
| Listopad | 988.283 | 987.227 | — 1 056 |
| Grudzień | 993.300 | 990.777 | — 2.526 |

Widać stąd, że istnieje funkcjonalna zależność między rozpowszechnieniem i potęgą waluty a rozwojem bankowości. Jedną z wielu przyczyn potęgi banków angielskich jest rozpowszechnienie funta szterl. w obrotach międzynarodowych, z drugiej zaś stro-

[7]) William Spalding — The Finance of Foreigne Trade. London 1926.

[8]) Expansion des Banques Allemandes. Paris 1909. str. 263., A. S. J. Baster — The International Banks str. 256.

ny rozpowszechnienie funta szterl. możliwe jest właśnie dzięki organizacji banków angielskich zagranicą. Z tych względów Bismarck, chcąc rozpowszechnić na świecie walutę markową i akcept markowy, a stąd zyski z operacyj dewizowych, prowizji i różnic stóp zachować dla Niemiec, rozbudował niemiecką bankowość zagraniczną.

Angielskie banki, a za nimi później inne, opierały się w swej działalności zagranicą na zasadzie budowania centrali w kraju, a całej sieci oddziałów na terenie krajów swej ekspansji. Wyjątek od tej zasady stanowił tylko *Anglo-Austrian Bank*, zmieniony w 1926 r. na *Wiener Kredit-Anstalt*, którego centrala stworzona została w Wiedniu. Podobnie rzecz się ma z *Imperial Ottoman Bank*, który ma centralę w Konstantynopolu.

Przypuszczać należy, że w miarę postępu czasu bezpośredni związek banku z krajem jego działalności będzie wzrastał i stopniowo ciężar decyzji przesuwać się będzie do tego kraju. Ustawodawstwa odnośnych państw idą w kierunku przyśpieszenia tego procesu. I tak np. w Norwegii i Finlandii zakazano przedsiębiorstwom zagranicznym prowadzenia interesów bankowych przez otwieranie w kraju oddziałów banków zagranicznych. Obecnie już stwierdzić można, że eksport kapitałów za pomocą zakładania odrębnych krajowych instytucyj finansowych, a nie oddziałów znacznie się zwiększył.

Banki działające za granicą rozwijają się w dwóch kierunkach: udzielania kredytu krótkoterminowego dla finansowania handlu i kredytu długoterminowego dla inwestowania w przemyśle z przewagą jednej lub drugiej gałęzi interesów. Trudno by więc przeprowadzać rozgraniczenie. Pewną specjalizację w tym zakresie zauważyć można przede wszystkim w bankach angielskich.

Charakterystyczne jest, że banki zagraniczne, jeśli inwestują w przemyśle, to w tych przedsiębiorstwach, z którymi związane są koncernowo. Inne przeważnie nie wchodzą w rachubę. Oczywiście kredyt krótkoterminowy w operacjach bankowych stanowi większość.

Banki zagraniczne powstają nie tylko dla eksportu kapitałów za granicę. Istnieją również banki zagraniczne stworzone dla korzystania z kredytu, a ściślej mówiąc, pośrednictwa w uzyskiwaniu kredytu. I tak np. przed wojną istniał rosyjski bank w Paryżu, a niemiecki w Londynie, stworzone dla korzystania z krótkoterminowego kredytu dla finansowania handlu i, za pomocą stałych prolongat, do finansowania przemysłu swego kraju.

Jako ostatni warunek pomyślnego rozwoju banków finansujących eksport wymienić należy ścisły związek z wielkim, tanim i dobrze zorganizowanym rynkiem dyskontowym. Punkt ciężkości tkwi tu w możliwości przejęcia ciężaru finansowania handlu przez rynek dyskontowy, co rozszerza zakres finansowania, obniża jego koszty i ryzyko.

W organizacji finansowania handlu zagranicznego przez banki wyodrębniły się dwa systemy, które dla uproszczenia nazwać można

„angielskim" i „niemieckim", ponieważ były charakterystyczne dla tych krajów. W Anglii finansowanie handlu zagranicznego oparte było na najdalej idącej specjalizacji banków. *Merchant Bankers* uprawiali kredyt personalny dla eksporterów (akcepty), a banki zagraniczne kultywowały kredyt pokryty zarówno dla eksporterów jak importerów. Banki depozytowe były mało zaangażowane w eksporcie i jeśli brały udział w finansowaniu handlu zagranicznego, to w formie kredytów rembursowych i w rachunku bieżącym. Istniał ścisły podział pracy między bankami, finansującymi handel zagraniczny, zarówno co do form finansowania jak i terenu działalności. Przemysł, handel, banki stanowiły oddzielne grupy interesów oparte na zasadach przeciwstawności. Kredyt długoterminowy używany był tylko dla finansowania przemysłu, którym zajmowały się osobne banki. Jako szczególną zaletę angielskiego systemu podkreślić należy ograniczenie kosztów finansowania i ryzyka dzięki specjalizacji [9]).

Niemiecka bankowość tworzona była w odmiennych warunkach niż angielska, bo mogła sobie zdobyć miejsce tylko przez wyparcie banków angielskich. Stąd podstawową cechą jej działalności jest zdobywanie rynków świata, gdy angielskie banki nastawione były na obsługiwanie już zdobytych rynków. W Niemczech, w przeciwieństwie do stosunków angielskich istniała ścisła współpraca przemysłu, handlu i finansów, co wyraziło się w zasiadaniu w radach poszczególnych przedsiębiorstw przedstawicieli różnych grup gospodarstwa narodowego. Umożliwiało to wielką koncentrację działania, której skutki objawiły się w niepohamowanej ekspansji Niemiec za granicę, którą powstrzymała dopiero wojna światowa [10]). Niemiecki przemysł i handel eksportowy korzystały z obfitych kredytów udzielanych im ze skoncernowanych z nimi banków, stąd też moment bezpieczeństwa nie odgrywał tej roli co w Anglii. System niemiecki okazał się bardziej nowoczesny, stąd też znalazł szerokie zastosowanie, zwyciężając nawet w Anglii. Okazało się to podczas wojny w związku z podjęciem inicjatywy ze strony angielskiego Ministra Przemysłu i Handlu Runcimana uaktywnienia angielskich banków, które stale ustępowały bankom niemieckim. W związku z systemem niemieckim zwrócić należy uwagę na inicjatywę państwa w zakresie organizacji banków dla finansowania eksportu.

---

[9]) William Spalding — The Finance of Foreign Trade.

[10]) Handwörterbuch des Bankwesens „Überseegeschaft".

Tadeusz Sołowij

# STOPA PROCENTOWA NA RYNKU PIENIĘŻNYM

Artykuł ten stanowi fragment większej pracy i łączy się z artykułem drukowanym w N-rze 5 i 6. W następnych N-rach „Banku" zostanie zamieszczony dalszy ciąg pracy p. Sołowija na temat rynku pieniężnego w Polsce.

*Redakcja.*

Poza ramy tej pracy wykraczałyby rozważania nad znaczeniem i naturą stopy procentowej. Ograniczymy się tylko do stwierdzenia, że stopa procentowa jest ceną płaconą za dyspozycję pewnej kwoty kapitału przez pewien okres czasu. W stanie równowagi stopa procentowa musi być dosyć wysoka aby zrównoważyć podaż i popyt. Jak długo istnieje różnica w stopach procentowych opłaca się zawsze pożyczkobiorcy lub pożyczkodawcy zamienić jeden rodzaj pożyczki na drugi; w rezultacie byłaby — pomijając czasowe zamieszanie w okresie przystosowania —możliwa tylko jedna stopa procentowa na rynku. W praktyce jednak wiadomo, że istnieje cały szereg stóp procentowych i szereg specjalnych rynków pieniężnych. Przyczyna tego leży przede wszystkim w trudnościach swobodnego substytuowania jednej pożyczki na drugą.

Podstawową klasyfikację pożyczek można przeprowadzić zależnie od ich terminu płatności. Pożyczko-biorca stara się dostosować termin pożyczki do swoich potrzeb określonych np. okresem produkcji (jeżeli chodzi o kredyt obrotowy), oczekiwanym okresem wpływów podatkowych (jeżeli chodzi o skarb) itp. Natomiast pożyczkodawca dostosowuje czas trwania pożyczki do terminu, w którym, z tych czy innych powodów, pragnie dysponować swoim kapitałem.

Drugim ważnym czynnikiem, który różniczkuje rodzaje kredytów, jest element ryzyka. Ryzyko bywa rozmaitego rodzaju. Najbardziej powszechne jest ryzyko niewypłacalności dłużnika. Ryzyko to może być jednak zmniejszone przez specjalny wybór kredytobiorców i takiego rodzaju lokaty, która zapewnia większe bezpieczeństwo przez specjalną formę prawną (np. szybkie postępowanie windykacyjne przy wekslach). Ryzyko może być także walutowe tj. wynikające z możliwości zmiany wartości pieniądza, i transferowe, związane z możliwością zablokowania należności w kraju dłużniczym. Ryzyka te są specjalnie aktualne przy lokatach zagranicznych. Niekiedy brane jest pod uwagę także ryzyko polityczne polegające na ewentualności zmiany ustroju politycznego i prawnego danego kraju i związanej z tym możliwości wkraczania przez ustawodawstwo w stosunki pomiędzy dłużnikiem a wierzycielem.

Specjalny element ryzyka stanowi obawa, że wskutek zmiany własnego położenia pożyczkodawca będzie potrzebował kapitału wcze-

śniej niż to przewidywał w chwili dokonywania lokaty. Ryzyko to można nazwać ryzykiem immobilizacji *(risk of inavailability)*. Pożyczkodawca będzie zatem z obawy tego ryzyka poszukiwał niekiedy specjalnych lokat krótkoterminowych (np. pożyczek jednodniowych) albo też takich papierów, które można zawsze upłynnić drogą redyskonta, zastawu lub sprzedaży gdyż istnieje dla nich pojemny rynek. Mamy zatem trzeci podział pożyczek zależny od możliwości ich upłynnienia.

Wszystkie te pożyczki w których instytucje finansowe pośredniczą między kredytobiorcą i kredytodawcą można uważać za jeden wielki targ kredytowy, który składa się z szeregu drobniejszych rynków dla specjalnych rodzajów pożyczek. Wszystkie te drobne rynki bywają zwykle dzielone na dwie duże grupy: rynek kapitałowy i rynek pieniężny. Samo znaczenie tych terminów bywa zresztą różnie definiowane. Jedni autorzy biorą je dosłownie: rynek kapitałowy jest rynkiem dla inwestycji, rynek pieniężny — rynkiem pieniądza jako środka płatniczego. Według innego podziału są to rynki dla pożyczek długo- względnie krótkoterminowych. Takie ujęcie prowadzi jednak do nieporozumień, gdyż trudno jest niekiedy wytyczyć ścisłą linię podziału pomiędzy rynkiem długo- i krótkoterminowym, wobec istnienia w praktyce możliwości substytucji i upłynniania rozmaitych form kredytu. I tak np. obligacja reprezentuje kredyt długoterminowy z punktu widzenia kredytobiorcy (emitenta) a przez jej posiadacza — kredytodawcę może być traktowana jako krótkoterminowa lokata,która może być upłynniona przez zastaw lub sprzedaż na giełdzie. Jakkolwiek pomiędzy poszczególnymi rynkami istnieją stałe przesunięcia kapitałów to jednak — wskutek wyżej omówionych różnic w terminach i współczynniku ryzyka poszczególnych operacyj — nie wywołują one wyrównania stopy procentowej. Fakt ten powszechnie znany bywa jednak niekiedy pomijany lub niedoceniany w rozważaniach teoretycznych, gdzie często targ kredytowy czy też rynek pieniężny traktowany jest jako organizm na którym kształtuje się jednolita stopa procentowa [1]). Na tym tle powstawały często w Polsce nieporozumienia w odniesieniu do zagadnień rynku pieniężnego, do których nieraz w ciągu tej pracy będziemy musieli powracać.

W pracy naszej interesuje nas przede wszystkim, jak kształtuje się stopa procentowa na rynku pieniężnym sensu stricto, określonym poprzednio jako rynek nadwyżek kasowych całego kraju, na którym styka się podaż i popyt wolnych środków.

Oczywiście docydujący wpływ na poziom stopy (a raczej stóp) na tym rynku ma stosunek popytu i podaży kapitałów na nim lokowanych i poszukiwanych. Z opisu rynków pieniężnych wynika, że operują na nich przede wszystkim instytucje kredytowe, skarb państwa a nie-

[1]) Zagadnieniom tym poświęcona jest interesująca i dobrze udokumentowana praca ekonomistki szwedzkiej Karin Kock „A study of interest rates", London 1929.

kiedy największe firmy handlowe i przemysłowe. Decydujące znaczenie, zwłaszcza jeżeli chodzi o podaż, posiadają instytucje kredytowe a wśród nich banki kredytu krótkoterminowego. Podaż tych banków zależy znowu, z natury interesu bankowego, od stanu i ruchu obcych środków w bankach. Jak to wspomnieliśmy lokaty na rynku pieniężnym stanowią nadwyżkę kasową a równocześnie rezerwę drugiego stopnia banków. Jeżeli do danego banku przypływają wkłady to część ich ulokuje bank na rynku pieniężnym. Proporcja sumy ulokowanej do sumy złożonej w banku będzie zależała od szeregu czynników. Zależnie od rodzaju wkładów: będzie wyższa przy wkładach à vista, niższa — przy terminowych, które bank lokuje raczej w pożyczkach handlowych. Proporcja ta będzie także zależała od możności szybkiego obrócenia nowych wkładów na kredyty handlowe wreszcie od możności znalezienia odpowiednich lokat na rynku. Podobnie postąpi bank, któremu klienci spłacili kredyty a chwilowo nie znajduje nowych pożyczkobiorców. Odwrotnie, jeżeli dany bank odczuje odpływ wkładów, lub wzrost zapotrzebowania na kredyt to będzie on redukował swoje lokaty na rynku pieniężnym albo nawet wystąpi na nim jako kredytobiorca. W rezultacie decydujący wpływ na rynek wywiera płynność aparatu kredytowego a rozmiary operacyj rynkowych zależą zatem ostatecznie od ogólnych rozmiarów i rodzaju obcych środków składanych w bankach. Im suma wkładów jest większa, tym większe będą lokaty na rynku w tych państwach oczywiście, w których taki rynek funkcjonuje. Duży wpływ na operacje rynkowe ma także struktura wkładów oraz ustawowe przepisy i zwyczaje bankowe w danym kraju. Ponieważ ruch wkładów i kredytów w bankach podlega wahaniom sezonowym, wahania te odbijają się także wyraźnie na podaży środków na rynku pieniężnym. Jako główni pożyczkobiorcy występują na rynkach pieniężnych najczęściej brokerzy, skarb oraz instytucje finansowe a niekiedy i inne. Rozmiary tego popytu są oczywiście również zmienne i podlegają wahaniom sezonowym, zwłaszcza jeżeli chodzi o skarb, który uzupełnia przez emisję weksli na rynku swoje rezerwy kasowe w okresach sezonowego spadku wpływów podatkowych. Popyt zgłaszany przez brokerów zależy od stanu posiadanych przez nich portfeli wekslowych lub też zapotrzebowania na pożyczki giełdowe. Podaż akceptów bankowych pochodzących z finansowania handlu międzynarodowego podlega także wahaniom sezonowym i wzrasta zwłaszcza w jesieni w okresie finansowania zakupów zboża i surowców przez kraje przemysłowe. Ogólnie jednak biorąc stwierdzić należy, że popyt na rynku pieniężnym jest mniej elastyczny od podaży. Wynika to stąd, że kwota akceptów bankowych lub weksli handlowych napływających na rynek zmienia się tylko w dłuższych okresach czasu zgodnie z ruchem obrotów handlowych. Wysokość emisji weksli skarbowych waha się normalnie również w pewnych określonych granicach a nawet zapotrzebowanie na pożyczki giełdowe — pomijając okresy ożywionych spekulacji — nie wykazuje bardzo gwałtownych zmian. Natomiast

stan wkładów i kredytów w bankach jest znacznie bardziej zmienny i dlatego też stopa na rynku pieniężnym ulega znacznie częstszym wahaniom (nie tylko sezonowym) i w granicach znacznie większych niż stopa kredytów handlowych udzielanych przez banki. Wynika to właśnie z istoty rynku pieniężnego na którym banki regulują swój stan rezerwy i pogotowia dążąc do możliwej stabilizacji kredytów handlowych. Konsekwencje stosunkowo słabej elastyczności popytu na rynku pieniężnym odczuwają wyraźnie rynki krajów, do których kierują się w dużych ilościach obce kapitały wędrowne (t.zw. hot money) a więc np. rynek londyński i nowojorski. Lokowanie zagranicznych kapitałów w formie najbardziej płynnej, a więc na rynku pieniężnym, wywiera deprymujący wpływ na stopę procentową i wywołuje, w niektórych krajach konieczność neutralizowania tego wpływu przez specjalną emisję weksli skarbowych na rachunek funduszu walutowego. Dalszą cechą stopy na rynku pieniężnym są jej wahania sezonowe. Zwyżka stopy następuje najczęściej na medio a zwłaszcza na ultimo miesiąca, przede wszystkim na koniec kwartału. Najbardziej jaskrawo odbija się to na ultimo roku a to w związku z dążeniem banków do wykazywania wysokiego pogotowia w bilansach rocznych. W większości krajów zwyżka stopy rynkowej występuje także w jesieni tj. w okresie zwiększonego finansowania przez banki zbiorów rolniczych i przygotowań do kampanii w przemyśle. Wszystkie te objawy, wywołane przez wycofywanie przez banki środków z rynku, pozostają także w związku z terminami likwidacji operacyj giełdowych, które zwykle przypadają w połowie i na koniec miesiąca.

Jakkolwiek oczywiście na poziom stopy na rynku pieniężnym wpływają przede wszystkim rozmiary podaży i popytu to poza tym stopa ta kształtuje się pod wpływem specjalnych warunków właściwych dla operacyj na tym rynku.

Przede wszystkim cechą rynku pieniężnego jest ograniczenie się do operacyj najbardziej krótkoterminowych. Banki, które są głównym źródłem podaży na rynku, ograniczają się z tytułu struktury swoich wkładów, a zwykle i przepisów ustawowych, do operacyj krótkoterminowych. O ile jednak stan i rodzaj wkładów pozwala im udzielać także jednorocznych a nawet dłuższych kredytów handlowych, o tyle część środków ulokowanych na rynku pieniężnym stanowiąca drugą linię rezerw może być ulokowana na znacznie krótszy termin nie przekraczający normalnie trzech miesięcy a czasami ograniczony do jednego dnia lub tygodnia.

Z drugiej strony konieczność jak najbardziej pewnego lokowania powierzonych sobie środków zmusza banki do wyjątkowo ostrej selekcji kredytobiorców i do faworyzowania tych form kredytu, którym prawo zapewnia specjalne bezpieczeństwo (np. skup weksli). Krótkoterminowy charakter operacji działa zresztą dodatkowo w kierunku redukowania ryzyka niewypłacalności, gdyż mniejsza jest obawa, aby w krótkim okresie czasu sytuacja kredytobiorcy uległa takiemu pogorszeniu, żeby pretensja została stracona czy nawet uległa zamro-

żeniu. Z tych samych przyczyn krótkoterminowy charakter operacyj redukuje znacznie ryzyko walutowe i ryzyko polityczne.

Wreszcie kredytodawcy poszukują przede wszystkim lokat o najniższym współczynniku ryzyka immobilizacji, gdyż banki zawsze muszą się liczyć z nieprzewidzianą koniecznością upłynnienia swych lokat przed terminem ich likwidacji. Z tych przyczyn poszukiwane są zwykle na rynku weksle, które można upłynnić w drodze redyskonta, choć — jak to wykażemy poniżej — w Anglii wskutek tradycyjnego układu stosunków weksle są dla banków depozytowych najmniej płynną lokatą z pośród operacyj rynkowych.

Wszystkie te wyżej omówione czynniki związane z krótkoterminowością operacyj i daleko posuniętym ograniczeniem wszelkich rodzajów ryzyka działają w kierunku obniżenia stopy procentowej na rynku.

Z drugiej strony w tym samym kierunku działa także szereg czynników ze strony popytu na kredyt. Jak już wspomnieliśmy podaż „surowca kredytowego", (że użyjemy terminu prof. H. Tennenbauma), który odpowiadałby wysokim kwalifikacjom rynku pieniężnego jest ograniczona. Co więcej „surowiec" ten nie może być dowolnie tworzony bez zepsucia jego jakości. Jeżeli np. w braku rembursowych akceptów bankowych, posiadających gwarancję zapłaty w automatycznej likwidacji transakcji handlowej z której powstały, pojawią się na rynku akcepty finansowe, a więc gorsze, to zdrowy rynek pieniężny nie przyjmie takich akceptów względnie będzie je dyskontował stosując wobec nich wyższą stopę. Podobnie zareaguje rynek na nadmierną i wywołaną deficytem budżetowym emisję weksli skarbowych.

Oczywiście — zwłaszcza w okresach znacznej płynności rynku — istnieją zawsze próby wprowadzenia na rynek drugorzędnego materiału i w praktyce nie wszystkie operacje odpowiadają najwyższym wymaganiom. W każdym razie można stwierdzić, że operacje na otwartym rynku pieniężnym są najbardziej „wysublimowanymi" formami kredytu dokonywanymi po najniższej stopie procentowej. Zupełna płynność rynku pieniężnego pojętego jako całość jest oczywiście nieosiągalna. Nawet w normalnych warunkach część pożyczek spłacanych jest po prostu zamieniana na pożyczki w innej instytucji lub w innej formie. (Np. wspomniane wyżej przesuwanie pożyczek brokerów londyńskich z jednego banku do drugiego w dniu sporządzania bilansu). Niewątpliwie część operacyj każdego rynku, nawet najlepiej zorganizowanego jest — przy zachowaniu pozorów płynności — zamrożona. O ile w normalnych warunkach możliwe jest nawet natychmiastowe upłynnienie lokat rynkowych przez część instytucji, to nigdy nie mogą tego równocześnie zrobić wszyscy wierzyciele rynku. Nawet przy pełnym otwarciu tej klapy bezpieczeństwa, jaką dla rynku stanowi możność zadłużania się w banku biletowym, okazuje się, że gdy wszyscy chcą wycofać swe lokaty to część ich pozostaje zamrożona. Objaw ten obserwowano np. w Londynie po wybuchu wojny światowej.

Jaka jest dolna granica stopy procentowej na rynku pieniężnym? Ze względu na to, że głównym kredytodawcą są na rynku pieniężnym banki, a więc instytucje pracujące przede wszystkim pożyczonymi (głównie w formie wkładów) kapitałami, wydawałoby się, że dolna granica stopy na rynku zakreślona jest przez najniższą stawkę płaconą przez banki za obce kapitały. Logicznie stopa na rynku powinna być nawet wyższa od najniższej stawki płaconej za wkład a to z tytułu proporcjonalnego udziału w kosztach handlowych banku, premii za — choćby najniżej oceniane —ryzyko i zysku. Pożyczanie poniżej tak skalkulowanej stopy równałoby się stracie banku pożyczającego. Oczywiście rozumowanie takie jest zupełnie poprawne i dążeniem banków pożyczających na rynku jest utrzymanie możliwie wysokiej stopy. Dążenia te przybierające niekiedy formę kartelu bankowego (jak np. wspomniana w poprzednim rozdziale umowa londyńskich banków clearingowych) nie mogą być jednak zupełnie skuteczne a to z następujących powodów: podaż na rynku pieniężnym przekracza niekiedy popyt i wywołuje ostrą konkurencję np. ze strony banków zagranicznych. Następnie sumy lokowane na rynku pieniężnym stanowią część pogotowia kasowego banków utrzymywanego zasadniczo w formie gotówki lub pozostałości na rachunku w banku emisyjnym a zatem bez żadnego oprocentowania. Rynek pieniężny stwarza właśnie dla banków możność zmniejszenia tych sum leżących bezprocentowo na korzyść lokaty oprocentowanej, która ma tę zaletę, że wskutek płynności może być w dniu w którym trzeba uzupełnić stan kasy lub sporządzić bilans zamieniona na gotówkę. W tych warunkach nowe niekiedy minimalne oprocentowanie lokaty na rynku jest dla banków atrakcyjne. Banki są wreszcie ograniczone — nawet w okresach dużego popytu — w śrubowaniu stopy na rynku pieniężnym tym, że w razie znaczniejszej zwyżki stopy rynkowej ponad stopę płaconą od wkładów (złożonych na podobnie długi termin jak operacje rynkowe) istnieje obawa, że wkłady te mogą być z banków wycofane i ulokowane bezpośrednio na rynku. W praktyce niebezpieczeństwo to jest osłabione tym, że wkładca nie ma zwykle bezpośredniego dostępu na rynek, musi więc opłacać koszty pośrednictwa, które mogą przekreślić kalkulację substytucji lokat. Ponad to ważnym czynnikiem jest niechęć klienta bankowego do angażowania się w nieznane mu formy lokat. Dzięki temu stopa na rynku pieniężnym utrzymuje się niekiedy dla poszczególnych lokat powyżej stopy płaconej za wkłady o analogicznym terminie. Gdy jednak różnica pomiędzy stopą na rynku a stopą od wkładów jest zbyt wielka na niekorzyć wkładcy, mogą następować przesunięcia kapitałów z banków bezpośrednio na rynek. Objaw taki występował niekiedy zwłaszcza na rynku nowojorskim gdy w okresie silnej spekulacji giełdowej i gwałtownej zwyżki stopy pożyczek giełdowych wycofywano wkłady i lokowano je w spekulacji giełdowej.

Stopa na rynku jest oczywiście ograniczona także rentownością operacyj dokonywanych pożyczanym pieniądzem przez kredytobiorcę.

Np. brokerom nie opłaca się zasadniczo pożyczać pieniądza dziennego powyżej stopy po której sami kupują weksle lub powyżej rentowności papierów służących za zabezpieczenie pożyczki, gdyż właśnie marża między tymi stopami stanowi ich zarobek. Nie wyklucza to jednak, że zarówno broker jak i bankier poszukujący kredytów zdecyduje się pożyczać przez jeden lub kilka dni po stopie wyższej od rentowności lokaty własnej licząc na to, że zwyżka stopy jest krótkotrwała i strata poniesiona na odsetkach przez kilka dni będzie mniejsza od straty związanej z upłynnieniem lokaty (np. redyskontem posiadanego portfelu weksli).

Ogólnie biorąc, można zatem stwierdzić możliwość zniżki stopy na płynnym i naprawdę wolnym rynku pieniężnym do bardzo nawet minimalnych stawek, co potwierdzają przykłady szeregu zagranicznych rynków pieniężnych.

Jaka jest górna granica stopy na rynku pieniężnym? Granica ta oznaczona jest zasadniczo przez dwa czynniki: jednym z nich jest, wspomniana wyżej, rentowność lokat. Oczywiście nikt nie będzie stale pożyczać na rynku po takiej stopie, która uniemożliwia rentowne zatrudnienie pożyczonego kapitału. Przy pewnych typach operacyj i w pewnych warunkach granica ta może być jednak nieoczekiwanie wysoka. Dotyczy to pożyczek giełdowych w okresie zwyżki papierów i operacyj walutowych w okresie silnych wahań kursów. W obu tych wypadkach możność zarobienia paru czy nawet kilkudziesięciu procent od zaangażowanego kapitału w przeciągu jednego niekiedy dnia pozwala zaciągnąć na rynku kredyt po stronie zupełnie prohibicyjnej dla normalnych operacyj. Drugim ograniczeniem stopy na rynku jest stopa banku biletowego; nie opłaca się bowiem pożyczać na rynku drożej niż to można zrobić w instytucji emisyjnej. Reguła ta stosuje się oczywiście wyłącznie do tych operacyj rynkowych, które dokonuje również bank biletowy; a więc przede wszystkim do dyskonta względnie skupu weksli i akceptów. W tych operacjach, których bank biletowy nie dokonuje względnie w zakresie ograniczonym i pod specjalnymi warunkami (pieniądz dzienny, pożyczki giełdowe) stopa na rynku może się podnosić bardzo wysoko ponad stopę oficjalną. Zaznaczyć jednak już teraz należy, że reguła określająca stopę oficjalną banku biletowego jako górną granicę stopy od analogicznych operacyj na rynku zna cały szereg wyjątków, które obszernie będą omówione oddzielnie.

Reasumując stwierdzić należy, że *stopa od operacyj niespekulacyjnych na rynku pieniężnym, będąca normalnie najniższą stopą od kredytów w danym kraju, może się wahać w szerokich granicach od zupełnie minimalnej stawki po stopę oficjalną banku*

biletowego. Nie może ona jednak trwale przekraczać stopy od wkładów odpowiadających terminami lokatom rynkowym ani też przekraczać rentowności tych lokat. Ograniczenia te wynikają z samej natury rynku pieniężnego, który nie tylko nie stanowi organizmu autonomicznego odgrodzonego od warunków na całym wielkim „targu kredytowym" a tym samym od całego organizmu gospodarczego ale przeciwnie — jest jego najbardziej wrażliwą komórką. Jest rzeczą jasną, że np. trwała i znaczniejsza zwyżka stopy na rynku ponad stopę wkładów i wywołane tym przesunięcia wyrażające się wycofywaniem wkładów i bezpośrednim ich lokowaniem na rynku dowodzą, że stopa od wkładów jest za niska. Objaw taki byłby sygnałem do podniesienia stopy od wkładów a zapewne także oficjalnej stopy banku biletowego. Podobnie zbyt niska stopa na rynku pieniężnym będzie dowodziła konieczności obniżenia oprocentowania wkładów i oficjalnej stopy dyskontowej gdyż będzie wyrazem ogólnego obniżenia ceny kredytu w kraju. Wartość rynku pieniężnego polega przede wszystkim na tym, że pozwala on na wyrównywanie pozycji kasowej instytucji kredytowych, jest więc pewnego rodzaju izbą kredytowo-rozrachunkową aparatu kredytowego. Specjalną zaletą rynku pieniężnego jest to, że w notowaniach ceny pieniądza krótkoterminowego określonych w warunkach wolnej gry podaży i popytu dostarcza on cennej wskazówki co do kształtowania się kosztów kredytu nie tylko w aparacie zorganizowanym ale pośrednio i w całym organiźmie gospodarczym.

Z tych względów, jakkolwiek przedmiotem tej pracy jest zasadniczo zagadnienie rynku pieniężnego sensu stricto, będziemy również poświęcali uwagę zagadnieniom wykraczającym częściowo poza zakreślone w ten sposób granice a mianowicie zagadnieniu stopy od wkładów i kredytów bankowych oraz polityce kredytowej banku biletowego.

### Stopa na zagranicznych rynkach pieniężnych.

Odmienna organizacja rynków pieniężnych i specjalne zwyczaje panujące na nich utrudniają znacznie porównywanie stóp praktykowanych na poszczególnych rynkach. Rozdział ten poświęcimy badaniu stopy na rynku londyńskim i nowojorskim.

Układ stóp dla najbardziej typowych operacyj na tych rynkach w maju 1924 i 1938 r. przedstawia następujące zestawienie [2]):

---

[2]) Zestawienie za maj 1924 według Burgessa opus cit. str. 193. Zestawienie za maj 1938 dla Londynu według „The Economist" Nr. 4945 str. 576 dla New Yorku według „Federal Reserve Bulletin" June 1938 str. 520.

Tablica 8 — Stawki w Londynie i New Yorku

| | Maj 1924 | | Maj 1938 | |
|---|---|---|---|---|
| | Londyn % | New York % | Londyn % | New York % |
| Stopa od pożyczek udzielanych przez banki klijentom | ca 5 | $4\frac{3}{4}$—$5\frac{1}{4}$ | $3\frac{1}{2}$—$4\frac{1}{2}$ | 2.40 |
| 90-dniowe pożyczki giełdowe | | $3\frac{3}{4}$—4 | | $1\frac{1}{4}$ |
| Stopa otwartego rynku od weksli handlowych[3]) | | $4\frac{1}{4}$ | 2—$2\frac{1}{2}$ | $\frac{3}{4}$—1 |
| Stopa dyskontowa banku biletowego | 4 | 4 | 2 | 1 |
| Stopa od 3-mies. akceptow bankow. | 3 | $3\frac{1}{4}$ | $\frac{17}{32}$ - $\frac{9}{16}$ | $\frac{7}{16}$ |
| Stopa od 3-mies. weksli skarbowych | $2\frac{5}{8}$ | 3 | $\frac{17}{32}$ - $\frac{9}{16}$ | 0.04 |

Zestawienie dotyczące miesiąca maja 1924. posiada obecnie wartość raczej historyczną, jest jednak interesujące z tego powodu, że w momencie tym stopy dyskontowe obu banków biletowych były wyrównane. Z drugiej strony jakkolwiek oba rynki nie powróciły wtedy jeszcze do zupełnie normalnych warunków zakłóconych od czasu wybuchu wojny światowej, to jednak sytuacja w Londynie i New Yorku, pomimo ich światowego znaczenia, mniej była wtedy zależna od kapitałów zagranicznych, a więcej od podaży i popytu kapitałów krajowych. Natomiast w 1938 r. zarówno londyński jak i nowojorski rynek pieniężny pozostawał pod przemożnym wpływem masy krótkoterminowych kapitałów zagranicznych *(hot money)* szukających schronienia w tych krajach.

Najwyższa z stóp podanych w powyższej tablicy, a mianowicie stopa od pożyczek udzielanych przez banki klientom, nie jest zasadniczo stopą rynkową w ścisłym tego słowa znaczeniu. Jeżeli chodzi o Londyn, to dotyczy ona pożyczek udzielanych przez tamtejsze banki najlepszym klientom w formie kredytu w otwartym rachunku (t. zw. *overdraft)*. Dane dotyczące kosztów tego kredytu nie są w Anglii ogłaszane oficjalnie, wiadomo jednak, że część środków banków zaangażowanych w tych kredytach (bilansowa pozycja *„advances to customers")* jest najbardziej rentowną z czynnych operacyj banków. Nie oznacza to jednak, że można stopę tę traktować jako górną granicę kosztów kredytu krótkoterminowego w Anglii. Z tej formy kredytu mogą bowiem korzystać tylko firmy i osoby o wysokiej zdolności kredytowej. Od gorszych kredytobiorców, firm mniej płynnych, a także na prowincji pobierają banki na ogół wyższe stawki od udzielanych w tej formie kredytów. Stopa podana dla pożyczek bankowych w New Yorku stanowi średnią ważną oprocentowania pożyczek udzielanych klientom przez banki w tym mieście. Podobne obliczenia zamieszczone w *Federal Reserve Bulletin* dla stopy

[3]) W maju 1938 Londyn: 3-mies. „Trade Bills"; New York: 4 — 6 mies. „Prime Commercial Paper".

banków w 8 miastach stanów północnych i wschodnich wynoszą w maju 1938 r. 3,27%, a w 27 miastach na południu i zachodzie — 4,13%. Dowodzi to znacznej rozpiętości kosztów kredytu pomiędzy New Yorkiem, stanami przemysłowymi i rolniczymi.

Z pośród omawianych stóp dotyczących właściwego rynku pieniężnego najwyższa jest stopa 90-dniowych pożyczek giełdowych w New Yorku, co tłumaczy się tym, że pożyczki te posiadają — z punktu widzenia kredytodawcy — wysoki współczynnik ryzyka immobilizacji (nie mogą być bowiem przed terminem płatności upłynnione). W 1924 r. stopa od tych pożyczek była w New Yorku niższa lub równa stopie dyskontowej nowojorskiego Banku Rezerwy Federalnej; w 1938 r. była natomiast wyższa. Stopa od pożyczek giełdowych w New Yorku jest najbardziej elastyczną stopą na rynkach pieniężnych. Somary [4]) przypomina, że przed wojną — a zatem zanim stworzono system rezerwy federalnej — stopa od dziennych pożyczek w New Yorku dochodziła w okresie paniki giełdowej do 1000% pro anno, czyli 3% za dzień. Po tej stopie pożyczali spekulanci licząc, że doczekawszy uspokojenia rynku i zwyżki kursów unikną większej straty na przymusowej sprzedaży papierów. Rachuby takie mogły być nawet realne wobec wahań kursów dochodzących do kilkudziesięciu procent. Gwałtowne wycofywanie przez banki prowincjonalne wolnych środków z rynku nowojorskiego wywoływało również gwałtowne skoki stopy od pożyczek giełdowych. W marcu 1929 r. wynosiła np. stopa „*call money*" 14% przy oficjalnej stopie dyskontowej 5%; w rok później stopa pożyczek giełdowych spadła do 2%, a stopa dyskontowa wynosiła 3%. Słusznie zauważa *Somary* [5]), że ostre napięcia koniunktury występują najbardziej widocznie w stopie „*call money*". W Londynie nie praktykuje się 90-dniowych pożyczek. Natomiast pożyczki giełdowe na krótsze terminy *(for periods between settlements)* są zwykle oprocentowane ½% powyżej stopy Banku Angielskiego, a więc proporcjonalnie wyżej niż w New Yorku.

Stopa otwartego rynku od weksli handlowych *(prime commercial paper)* była w 1924 r. w New Yorku wyższa od oficjalnej stopy dyskontowej. Obecnie, wskutek ogromnej płynności rynku i prawie zupełnego braku kontaktu pomiędzy rynkiem a nowojorskim Bankiem Rezerwy Federalnej, stopa ta spadła nawet od weksli 4 i 6-miesięcznych — a zatem ustawowo nie nadających się do redyskonta — poniżej stopy oficjalnej. W Londynie natomiast stopa od 3-miesięcznych weksli handlowych *(trade bills)* jest przynajmniej równa lub wyższa od stopy Banku Angielskiego. Przy wekslach o dłuższych terminach (a zatem nieodpowiednich do redyskonta w Banku Angielskim) stopa ta wynosi: przy terminie 4-miesięcznym 2¼ — 2½, a przy wekslach 6-miesięcznych — 2½ do 3%. Należy jednak pamiętać, że po tej stopie skupywane są jedynie akcepty wielkich i pier-

[4]) Opus cit. str. 54.

[5]) Opus cit. str. 205.

wszorzędnych firm, które odpowiadają wysokim kwalifikacjom rynku londyńskiego. Stopa dyskontowa od akceptów innych przedsiębiorstw kształtuje się znacznie wyżej. Np. akcepty słabych firm branży futrzarskiej, która nie cieszy się zaufaniem na rynku londyńskim były dyskontowane w końcu 1937 r. po stopie dochodzącej do 5%.

Stopa od 3-miesięcznych akceptów bankowych utrzymuje się normalnie na obu rynkach poniżej stopy dyskontowej banku biletowego, a na rynku londyńskim zrównała się ona obecnie nawet ze stopą od weksli skarbowych. Równocześnie w New Yorku stopa od 91-dniowych weksli skarbowych obniżyła się do poziomu niesłychanie niskiego. Przypływ obcych kapitałów wędrownych na te oba rynki działając zniżkowo na ogólne koszty kredytu na rynku wywołał specjalnie silną zniżkę stopy od akceptów bankowych, a zwłaszcza weksli skarbowych czyli tych lokat, które są najbardziej poszukiwane dla lokowania zagranicznych kapitałów.

Porównując stawki płacone w 1924 i 1938 r. stwierdzić można, że jakkolwiek w obu krajach nastąpiło w tym czasie znaczne potanienie kosztów kredytu, to jednak dotyczy ono przede wszystkim stopy na właściwym rynku pieniężnym. Stopa kredytów bankowych jest — zwłaszcza w Anglii — znacznie sztywniejsza i mniejszą wykazała zniżkę. Fakt ten tłumaczy się tym, że pożyczki bankowe oparte są na kapitalizacji wewnętrzno - krajowej, natomiast na rynku pieniężnym lokowane są w znacznej mierze kapitały zagraniczne, które w ostatnich latach napłynęły do Londynu i New Yorku.

Przytoczona tablica uwzględnia stawki tylko od niektórych operacyj rynkowych. Zwłaszcza na rynku londyńskim istnieje jeszcze szereg innych operacyj i odpowiadających im stóp.

Do najbardziej ważnych należy stopa po której banki clearingowe pożyczają brokerom i bankom dyskontowym pieniędz na jeden dzień lub siedem dni *(money at call,* lub *at short notice).* Dla uniknięcia konkurencji banki clearingowe, które są największym dostawcą środków na rynku londyńskim, związały się w 1925 r. umową, że nie będą udzielały tych pożyczek taniej niż 1% poniżej stopy dyskontowej Banku Angielskiego. Zasada ta nie dała się jednak utrzymać w okresie „nadpłynności” rynku wskutek konkurencji innych banków nie należących do porozumienia tj. domów akceptowych, banków szkockich, kolonialnych a zwłaszcza zagranicznych. W rezultacie stopa od *„call money”* została obniżona przez kartel w listopadzie 1934 r. do ½% od pożyczek zabezpieczonych wekslami skarbowymi względnie akceptami nadającymi się do dyskonta w Banku Angielskim (także z terminem płatności do 6 miesięcy). *Call money* od pożyczek pod zastaw papierów o stałym oprocentowaniu (6-miesięcznych bonów skarbowych) została ustalona na ¾% a od pożyczek pod zastaw innych papierów na 1%. Od końca 1934 r. stopa ta utrzymywana jest przez banki clearingowe bez zmiany — nie wykazując nawet wahań sezonowych — pomimo, że konkurenci, zwłaszcza banki zagraniczne, po-

życzają niekiedy brokerom na niższy procent. Charakterystyczną cechą jest to, że stopa *call money* jest zawsze niższa od stopy akceptów bankowych a tym bardziej weksli handlowych. Teoretycznie wydaje się korzystniejszym dla banków clearingowych występować na rynku bezpośrednio i kupować weksle handlowe i akcepty oraz stawać do przetargów na weksle skarbowe niż pożyczać na niższy procent brokerom. W Londynie jednak wskutek tradycyjnej zasady nie korzystania przez banki depozytowe z kredytu w Banku Angielskim ani też pozbywania się weksli z własnego portfelu, weksle nie mogą być przez te banki upłynnione drogą redyskonta. Dlatego też banki depozytowe nigdy nie występują na rynku jako nabywcy weksli (dyskontują je tylko własnym klientom) i zadowalają się mniejszym procentem otrzymywanym od pożyczek, gdyż ta forma lokat jest dla nich najbardziej płynna. Brokerzy i banki dyskontowe ze swej strony utrzymują zawsze stopę od skupu akceptów bankowych, weksli handlowych i treasury bills powyżej stopy własnych pożyczek, gdyż właśnie marża — zwykle bardzo niewielka — pomiędzy tymi stopami stanowi ich zarobek. Nawiasem warto zaznaczyć, że ta minimalna marża świadczy najlepiej o wysokiej jakości materiału, którym rynek operuje, gdyż w tych drobnych ułamkach procentu wkalkulowany jest nie tylko zysk ale także koszty handlowe i premia za ryzyko.

Ze względów na ścisły związek zachodzący pomiędzy stopą na rynku pieniężnym a stopą od biernych operacyj banków należy również poświęcić uwagę stopie płaconej przez banki londyńskie od wkładów.

Tabl. 9. — Oprocentowanie wkładów w Londynie.

| | |
|---|---|
| *W bankach clearingowych:* | % |
| Rachunki à vista i bieżące | 0 |
| Depozyty z 7-miodniowym wypowiedzeniem | ½ |
| Depozyty z 3-miesięcznym wypowiedzeniem | 1 |
| Wkłady oszczędnościowe | 2½ |
| *W bankach dyskontowych:* | |
| Rachunki à vista | ½ |
| Depozyty z 7-miodniowym wypowiedzeniem | ¾ |
| Depozyty z 3-miesięcznym wypowiedzeniem | 1¼ |

Zestawienie to wymaga pewnego omówienia. Stopa od wkładów 7-miodniowych jest od dawna ustalana tradycyjnie przez banki clearingowe 2% poniżej stopy dyskontowej Banku Angielskiego. Od czerwca 1932 r., tj. od czasu gdy stopa dyskontowa *Bank of England* została obniżona do 2%, stopa od wkładów z 7-miodniowym wypowiedzeniem wynosi ½%. Według tej stopy regulują banki depozytowe stawki od wkładów o dłuższym terminie wypowiedzenia. Banki dyskontowe *(Discount Companies)* ze swej strony płacą zwyczajowo od wkładów à vista tyle samo co banki clearingowe od wkładów za 7-dniowym wypowiedzeniem; a od wkładów terminowych — zwy-

kle ¼% powyżej odpowiedniej stawki banków clearingowych. Polityka taka jest tym usprawiedliwiona, że Discount Companies trudnią się tak samo jak brokerzy — skupem weksli, a więc przyjmując na powyższych warunkach wkłady płacą swym klientom prywatnym tyle samo co brokerzy za pieniądz dzienny lub na krótki termin w bankach clearingowych a zatem mają taką samą marżę zysku. Od wyżej podanych warunków oprocentowania wkładów istnieją pewne odchylenia: w razie złożenia większych sum bywają stosowane stawki nieco wyższe. Także banki prowincjonalne *(Country Banks)* przyjmują wkłady na wyższy procent. Ze względu jednak na gęstą sieć oddziałów i ogromną sumę wkładów (przeszło 1.200 mln. Ł. sald kredytowych rachunków bieżących i przeszło 1.000 mln. Ł. depozytów) stawki banków clearingowych mają decydujące znaczenie. W wyniku zatem polityki stosowanej tradycyjnie przez te banki poziom stawek od wkładów w Anglii zależy ostatecznie od stopy dyskontowej Banku Angielskiego i z nią ulega zmianom. Pewne perturbacje obserwowane ostatnio na rynku angielskim wywołane są napływem wkładów zagranicznych, które przyjmowane są przez niektóre banki po stopie wyższej od wkładów krajowych. Zaznaczyć jeszcze należy, że stopa oprocentowania wkładów oszczędnościowych w Anglii dostosowuje się do stopy w P. K. O. *(Post Office Savings Bank)* i banków oszczędnościowych *(Trustee Savings Banks)* gdzie wynosi ona obecnie 2½%. Banki clearingowe zasadniczo niechętnie przyjmują wkłady oszczędnościowe. Ostatnio poruszano w Anglii sprawę, że wkłady oszczędnościowe są w instytucjach oszczędnościowych oprocentowane zbyt wysoko. Pochodzi to stąd, że instytucje te lokują je prawie wyłącznie w obligacjach państwowych o wyższej rentowności i stosują zasadę rzadkiego zmieniania stopy od wkładów oszczędnościowych.

Maksymalna wysokość oprocentowania wkładów w Stanach Zjednoczonych jest, w myśl ustawy, regulowana z urzędu we wszystkich instytucjach kredytowych i oszczędnościowych przez Radę Gubernatorów Rezerwy Federalnej i wynosi bez zmiany od 1 stycznia 1936 r.:

Tabl. 10 — Maksymalne oprocentowanie w Stanach Zjednoczonych[6]).

| | | % (ustawowy zakaz płacenia odsetek) |
|---|---|---|
| Wkłady à vista i rachunki bieżące | | 0 |
| Wkłady terminowe: | do 90 dni | 1 |
| | 90 dni do 6 miesięcy | 2 |
| | 6 miesięcy i więcej | 2½ |
| Wkłady oszczędnościowe | | 2½ |
| Wkłady oszczędnościowe pocztowe | | 2½ |

[6]) Wedug „Federal Reserve Bulletin" June 1938, str. 519.

Cechą charakterystyczną dla obecnych stosunków w Stanach Zjednoczonych jest poddanie całego aparatu kredytowego ścisłej kontroli Rady Gubernatorów Rezerwy Federalnej a zatem pośrednio rządowi. W myśl ustawy maksymalne stawki oprocentowania wkładów we wszystkich instytucjach są ustalane przez to samo ciało, które formalnie zatwierdza (a w praktyce — dyktuje) zmiany stopy dyskontowej poszczególnych banków Rezerwy Federalnej. Porównując stawki powyższej tablicy z oficjalną stopą dyskontową w New Yorku trzeba jednak pamiętać, że tylko nowojorski Bank Rezerwy Federalnej stosuje (od sierpnia 1937 r.) stopę dyskontową w wysokości 1%; pozostałych jedenaście banków rezerwowych utrzymuje obecnie jednolitą stopę 1½%.

Wyjątkowo niski poziom stopy na rynku nowojorskim znajduje swoje wytłumaczenie w tym, że suma nieoprocentowanych z mocy ustawy wkładów à vista we wszystkich bankach członkowskich w Stanach przekracza 20.000 mln. $ (z czego przeszło 6.000 mln. $ w bankach nowojorskich) a suma wkładów terminowych i oszczędnościowych w całym kraju wynosi przeszło 11.000 mln. $ (w tym w New Yorku niespełna 800 mln. $).

## Stopa na polskim rynku pieniężnym.

Wobec nieistnienia w Warszawie otwartego rynku pieniężnego w sensie zagranicznym, nie dysponujemy również oficjalnie publikowanymi danymi co do oprocentowania wszystkich operacyj dokonywanych między instytucjami finansowymi i mających charakter operacyj rynkowych. Zgodnie z tym co poprzednio pisaliśmy o polskim rynku pieniężnym można zestawić następującą tablicę:

Tabl. 11. — Stawki w Warszawie.

| | maj 1938 % |
|---|---|
| Stopa od kredytów udzielanych przez banki klientom | 6 — 9½ |
| Stopa redyskonta weksli (z terminem płatności do 6 mies.) przez B.G.K. | 4½ |
| Stopa dyskontowa Banku Polskiego | 4½ |
| Stopa skupu weksli przez P.K.O. (z terminem płat. do 6 mies.) | 4 |
| Stopa sprzedaży 3-mies. biletów skarbowych | 3½ |
| Stopa od rachunków nostro | 2 — 2½ |

Na samym wstępie zastrzegamy się ponownie, że stopy od kredytów udzielanych przez banki klientom nie traktujemy jako stopy rynkowej sensu stricto. Umieściliśmy ją powyżej jedynie dla zachowania porównywalności z tablicą 8, w której były podane koszty kredytu bankowego w Londynie i New Yorku.

Dokładne ustalenie średniego oprocentowania kredytów bankowych przedstawia wielkie trudności. Przyczyną tego jest z jednej

strony romaitość intystucyj trudniących się udzielaniem krótkoterminowych kredytów, a z drugiej — rozmaitość form, w których kredyt jest udzielany. Poza Stanami Zjednoczonymi gdzie tego rodzaju obliczenia robione co miesiąc i publikowane w *„Federal Reserve Bulletin”* (tylko w odniesieniu do jednego typu pożyczek) dokładny wgląd w zagadnienie kosztów kredytu bankowego mogą dać tylko specjalne ankiety.

Jeżeli chodzi o stosunki warszawskie to kredytów krótkoterminowych udzielają — w mniejszym lub większym zakresie — oba banki państwowe, banki należące do Związku Banków, banki i domy bankowe niezrzeszone, komunalne kasy oszczędności a wreszcie spółdzielnie kredytowe. Już sam fakt, że instytucje te stosują rozmaite stawki od wkładów, że podlegają w różnym stopniu opodatkowaniu i że — częściowo przynajmniej — pracują z inną kategorią klientów musi być przyczyną zróżniczkowania stopy od kredytów. Druga przyczyna leży, we właściwym dla pożyczek bankowych zindywidualizowaniu form kredytu. Uwzględniając tylko trzy główne grupy czynnych operacyj a mianowicie: dyskonto, kredyt otwarty i pożyczki terminowe przyjąć musimy, że nawet przy identycznej premii za ryzyko kredytowe, różna będzie w tych trzech grupach premia za ryzyko immobilizacji dla pożyczającego banku. Trzecim czynnikiem wpływającym na zróżniczkowanie kosztów kredytu bankowego jest oczywiście rozmaita — i w różny sposób oceniana — zdolność kredytowa dłużnika. Jeżeli uwzględni się jeszcze, że czasami forma kredytu nie zupełnie odpowiada jego treści gospodarczej i np. kredyt w formie dyskonta weksli bywa pożyczką średnioterminową prolongowaną przez składanie weksli zastępczych, to tym bardziej wystąpią trudności ustalenia przeciętnego kosztu kredytu nawet dla jednej tylko grupy operacyj bankowych. Indywidualny koszt kredytu waha się wreszcie zależnie od szeregu innych okoliczności np. klient, na którym bankowi zależy ze względu na to, że posiada w danym banku złożone poważne kapitały lub dyskontuje dobre weksle, otrzyma prawdopodobnie kredyt w otwartym rachunku na warunkach dogodniejszych niż równie nawet dobry klient, którego z danym bankiem nie łączą żadne, lub też tylko dorywcze, stosunki.

Główny Urząd Statystyczny ogłasza co miesiąc wysokość odsetek pobieranych przy dyskoncie weksli, które mogą być redyskontowane w Banku Polskim i przy rachunkach otwartego kredytu w bankach kredytu krótkoterminowego. Stopa ta została obliczona [7]) dla kwietnia 1938 na 8,4% przy dyskoncie i 9,1% przy otwartym kredycie. Są to przeciętne (nie ważone) odsetek odnośnych operacyj podawane Głównemu Urzędowi Statystycznemu przez wszystkie banki prywatne i domy bankowe z całej Polski. Nie dają zatem wyobrażenia o stosunkach warszawskich ani też nie uwzględniają kosztów kredytu w

---

[7]) „Wiadomości Statystyczne” zesz. 16 z 5.VI.1938.

bankach państwowych. Opierając się na informacjach nieoficjalnych można przyjąć, że najniższy koszt dyskonta w Warszawie wynosił w omawianym okresie 6%. Stawka ta odnosi się do dyskonta z podaży bardzo dobrych firm i materiału handlowego odpowiedniego do dyskonta w Banku Polskim. Ta stopa stosowana była w maju 1938 raczej do wypadków rzadkich ograniczonych głównie do klienteli banków państwowych. Równie dobry materiał handlowy dyskontowały banki związkowe najczęście po 7½%. Materiał gorszy (np. weksle inwestycyjne) był dyskontowany przez te banki po 8 — 8½% a materiał finansowy (weksle pożyczkowe, konsumpcyjne itp.) do 9%. Koszty kredytu w otwartym rachunku niezabezpieczonym wynosiły w bankach prywatnych dla firm o bardzo dobrym standingu 8%, dla firm o gorszej reputacji 8½ — 9½%; przy czym w tym wypadku dużą rolę grał rodzaj i płynność zabezpieczenia. Kredyty w otwartym rachunku w bankach państwowych były na ogół niżej oprocentowane.

Należy zaznaczyć, że w maju 1938 były koszty kredytu w Warszawie wyższe niż w niektórych miesiącach 1937 i z początkiem roku 1938, co przypisać należy z jednej strony działaniu czynników sezonowych (wiosenne ożywienie produkcji i obrotów handlowych) z drugiej zaś — politycznej sytuacji międzynarodowej. (Obserwacji tej nie potwierdzają dane G. U. S., którego obliczenia wskazują nawet na spadek stopy w kwietniu). W miesiącach większej płynności występowała niekiedy dosyć ostra konkurencja zwłaszcza przy dyskoncie dobrych weksli handlowych, których stopa spada wtedy bardzo często do 6%. Pomimo jednak pewnego podrożenia kosztów kredytu z wiosną 1938 tylko bardzo nielicznych operacyj dokonywano w bankach warszawskich po 9½% czyli po najwyższej stopie dozwolonej od 9 listopada 1932 przez rozporządzenie Ministrów Skarbu i Sprawiedliwości (Dz. U. R. P. Nr. 98, poz. 841).

Jest rzeczą charakterystyczną, że koszty kredytu bankowego w Warszawie są niekiedy wyższe niż w niektórych centrach prowincjonalnych (np. w Krakowie i Lwowie). Fakt ten tłumaczy się tym, że w miastach tych rozwinięta jest silnie kapitalizacja, dla której instytucje kredytowe nie znajdują odpowiednio płynnych lokat wobec słabo rozwiniętego (np. we Lwowie) przemysłu i powolnego tempa obrotów handlowych. Przemawia to za utworzeniem w Warszawie otwartego rynku, na którym takie instytucje mogłyby w płynny sposób lokować swoje rezerwy. Równocześnie nastąpiłoby pożądane wyrównanie kosztów kredytu między większymi centrami finansowymi kraju.

Na zakończenie należy zaznaczyć, że z rozmaitych powodów trudno jest porównywać koszty kredytu bankowego w poszczególnych krajach. Pomijając nawet trudności ustalenia przeciętnej stopy istnieją jeszcze niekiedy rozmaite koszty dodatkowe — ustalane zależnie od lokalnych warunków i zwyczajów — które mogą zwiększać

koszt kredytu. Są to np. rozmaite prowizje, obowiązek utrzymywania przez dłużnika na rachunku nieoprocentowanym lub nisko oprocentowanym, pewnego minimalnego salda itp.

Redyskonto weksli przez B. G. K. i skup weksli przez P. K. O. ma, jak to wykazaliśmy poprzednio, niektóre cechy operacyj rynkowych. Na uwagę zasługuje niski poziom tych stóp (zwłaszcza P. K. O.) w stosunku do stopy dyskontowej banku biletowego. Stopy te dotyczą operacyj materiałem nie standaryzowanym i o terminie płatności dłuższym niż trzy miesiące. Tylko na rynku nowojorskim są obecnie kupowane weksle handlowe o dłuższym terminie poniżej stopy oficjalnej, w Londynie natomiast (porównaj tabl. 8) nawet trzymiesięczne standaryzowane weksle handlowe są kupowane powyżej stopy Banku Angielskiego. Wolno stąd wyciągnąć wiosek, że w razie utworzenia w Warszawie zorganizowanego rynku, stopa od pierwszorzędnych weksli handlowych, a tym bardziej akceptów bankowych, obniżyłaby się poniżej obecnego poziomu.

Umieszczenie w tablicy 11 stopy sprzedaży trzymiesięcznych biletów skarbowych może budzić zastrzeżenie o tyle, że w tablicy 8, dotyczącej rynków zagranicznych, figurowała stopa kupna weksli handlowych na rynku a nie stopa po której weksle te były z przetargu sprzedane. Wprawdzie w Polsce nie dokonuje się obecnie na rynku operacyj biletami skarbowymi i nie posiadamy podobnego notowania możemy jednak przyjąć za pewnik, że stopa na rynku musiałaby być podobnie jak za granicą niższa od stopy sprzedaży przez skarb; nikt bowiem nie kupowałby, w normalnych warunkach, biletów po to aby je potem bez zysku sprzedawać.

Rachunki nostro mogą być w obecnych warunkach przyrównane do pożyczek dziennych za granicą. Oprocentowanie tych rachunków było w maju 1938, w związku z obserwowanym podrożeniem kosztów kredytu, wyższe niż w pierwszych miesiącach 1938 r. Stopa ta jest stosunkowo bardzo elastyczna. W dniach nagłego odpływu wkładów w połowie marca 1938 stopa ta wzrastała nawet w niektórych wypadkach, i na przeciąg paru dni, do 5%. W razie gdyby powstał w Warszawie rynek zorganizowany, na którym banki pożyczałyby sobie pieniądz dzienny, byłaby aktualna sprawa uchylenia, przynajmniej w odniesieniu do operacyj rynkowych, obecnych ustawowych ograniczeń kosztów kredytu bankowego. Zwyżka stopy na rynku nawet do stosunkowo wysokiego poziomu na krótki okres czasu może być bowiem wywołana chwilowym zmniejszeniem się rezerw bankowych. Dla banku, którego nieprzewidziane okoliczności zmusiły do zadłużenia się, może być nawet wygodniejsze pożyczenie pieniądza tylko na jeden dzień np. na 12% p. a. niż zredyskontowanie na znacznie niższy procent portfelu weksli o dłuższych terminach płatności.

Na zakończenie raz jeszcze zaznaczamy, że w chwili obecnej koszty pieniądza na rynku polskim mogą być porównywane z notowaniami ceny pieniądza na rynkach zagranicznych tylko z wieloma zastrze-

żeniami, m. in. dlatego, że wobec braku otwartego rynku w Warszawie nie odpowiadają one operacjom dostępnym dla wszystkich instytucyj kredytowych. Pomimo to stanowią one ilustrację kosztów kredytu i mogą dać wyobrażenie o tym jak, w przybliżeniu, kształtowałaby się stopa na rynku otwartym, gdyby taki rynek w Warszawie powstał.

Znacznie większy stopień porównywalności z warunkami zagranicznymi posiadają natomiast stawki oprocentowania wkładów, które od 1 stycznia 1938 zostały ustalone dla banków prywatnych przez związek banków, a dla komunalnych kas oszczędności przez rozporządzenie Min. Skarbu na poziomie następującym:

Tabl. 12. — Oprocentowanie wkładów w Warszawie.

| | |
|---|---|
| *W bankach zrzeszonych w Związku Banków* | % |
| A vista bezprowizyjne | 3 |
| „ z prowizją | 3½ |
| Terminowe 1-miesięczne | 3¾ |
| „ 3-miesięczne | 4½ |
| „ 6-miesięczne i dłuższe | 5 |
| Książeczki oszczędnościowe à vista | 3½ |
| „ wkładkowe z automatycznymi warunkami wypowiedzenia | 4 |
| *W bankach państwowych* | |
| A vista r-ki kasowe (żyrowe) banków miejscowych | 1 |
| R-ki czekowe, bieżące i inne salda kredytowe | 2¼ |
| Wkłady terminowe 1-miesięczne | 2¾ |
| „ „ 3-miesięczne | 3¼ |
| „ „ 6-miesięczne | 4¼ |
| Książeczki oszczędnościowe | 3 |
| *W Pocztowej Kasie Oszczędności* | |
| R-ki czekowe | 0.48 |
| Wkłady oszczędnościowe | 3 |
| „ umiejscowione z 1-mies. terminem wypowiedzenia | 3¼ |
| *W komunalnych kasach oszczędności* | |
| R-ki bieżące i czekowe | 3 |
| Wkłady oszczędnościowe płatne na każde żądanie | 3¼ |
| „ „ za wypowiedz. 1-mies. | 3¾ |
| „ „ „ 3-mies. | 4¼ |
| „ „ „ 6-mies. i dłuższym | 4½ |

Z punktu widzenia rynku pieniężnego najbardziej interesującą jest stopa od rachunków à vista i wkładów o krótkich terminach wypowiedzenia. Istnienie tego typu pasywów decyduje bowiem przede wszystkim o konieczności angażowania się banków w operacje rynkowe ze względu na konieczność posiadania odpowiadających im najbardziej płynnych lokat. Oprocentowanie wkładów à vista i krótkoterminowych wywiera duży wpływ na stopę rynkową ze względu na

dążenie banków do zapewnienia sobie lokat wyżej oprocentowanych na rynku. W krajach, w których stopa rynkowa nie jest obniżana przez przypływ lotnych kapitałów zagranicznych wyższa rentowność lokat rynkowych od stopy wkładów krótkoterminowych jest stosunkowo łatwa do utrzymania.

W poprzednim rozdziale zwracaliśmy uwagę, że discount companies w Londynie, a więc instytucje pracujące, tak jak i brokerzy, wyłącznie na rynku przyjmując krótkoterminowe wkłady od publiczności, płacą od nich takie same stawki jakie brokerzy płacą bankom depozytowym (clearingowym) za pożyczki udzielane na analogiczny termin. Tylko w Londynie wytworzyła się, wskutek braku bezpośrednich stosunków pomiędzy bankami depozytowymi i Bankiem Angielskim, taka specjalizacja, że obok siebie istnieją oddzielne instytucje depozytowe i dyskontowe. W innych krajach banki depozytowe są równocześnie bankami dyskontowymi, a zatem ich stopa od wkładów à vista i z krótkimi terminami wypowiedzenia oznacza właściwie stopę pożyczek rynkowych. Pieniądz dzienny może być oczywiście przy pewnej równowadze rynku pożyczany taniej między bankami niż stopa od rachunków à vista, gdyż jak uczy doświadczenie rachunki à vista nie są nigdy w całości i naraz wycofywane, natomiast pieniądz dzienny może być odebrany bankowi pożyczającemu w całości w jednym dniu.

Wypośrodkowanie na tej podstawie ceny pieniądza dziennego w Warszawie jest jednak utrudnione tym, że istnieje znaczna rozpiętość pomiędzy stopami od rachunków à vista. I tak P. K. O. oprocentowuje rachunki czekowe, które mogą być przez inne banki traktowane jako rezerwa pierwszego stopnia i zaliczane do pogotowia kasowego — na 0.48%. B. G. K. oprocentowuje podobne rachunki kasowe (żyrowe) banków miejscowych na 1%, a prywatnym klientom płaci od rachunków czekowych 2¼%. Banki związkowe wreszcie oprocentowują wkłady à vista 3 — 3½%. Ustalenie wobec tego jednej przeciętnej stopy pieniądza dziennego mogłoby nastąpić tylko w warunkach wolnego rynku otwartego dla wszystkich instytucyj. Obecnie najbardziej miarodajną dla ceny pieniądza dziennego banków prywatnych będzie stopa 2 — 2½% czyli stopa oprocentowania rachunków nostro. Rozpiętość stopy oprocentowania rachunków à vista tłumaczy w pewnym stopniu dlaczego tylko niektóre instytucje skupują obecnie weksle względnie redyskontują je innym bankom. Poza ramy niniejszych rozważań wykracza sprawa, że ogólnie biorąc rachunki à vista klientów prywatnych w Polsce są oprocentowane wyjątkowo wysoko. Do sprawy tej powrócimy później. Można przyjąć w każdym razie, że jakkolwiek poziom oprocentowania wkładów à vista wpływa decydująco na stopę rynku otwartego, nie może jednak decydować o tym, czy rynek taki może powstać i rozwijać się.

K. S-ki

# ŚWIATOWA SYTUACJA MONETARNA W OŚWIETLENIU LIGI NARODÓW

Wzorem lat ubiegłych, Biuro Ekonomiczne Ligi Narodów ogłosiło w maju r. b. obszerne studium p. t. „*Aperçu de la situation monétaire*", zawierające aktualne dane o rozwoju bankowości centralnej, banków handlowych, jak również o ewolucji obiegu pieniężnego, kursów dewiz i ograniczeń dewizowych, wreszcie o produkcji złota. Stosunkowo najbardziej interesujące są uwagi dotyczące banków centralnych i ograniczeń dewizowych.

R o z w ó j b a n k ó w c e n t r a l n y c h. Od 1929 r. założono w różnych krajach 14 banków centralnych, zaś w 10 państwach dokonano daleko idących reform statutów istniejących banków centralnych. Obecnie tylko dwa kraje, posiadające zupełnie samodzielne systemy pieniężne, a mian. Brazylia i Venezuela, nie mają jeszcze banku centralnego; natomiast projekty takich banków zostały już opracowane. Statuty nowych banków centralnych oraz zmiany wprowadzone do statutów istniejących banków często daleko odbiegają od tradycyjnych zasad przedwojennych, lub stosowanych po wielkiej wojnie, w czasie odbudowy szeregu systemów monetarnych. Przepisy statutowe banków centralnych o charakterze najbardziej „nowoczesnym" dotyczą głównie 4 następujących zagadnień: a) Wzmożenia wpływu państwa na działalność banku centralnego, b) rozszerzenia działalności kredytowej banków centralnych, c) zwiększenia kontroli banków centr. nad rynkiem pieniężnym i bankowością prywatną, d) zmiany norm dotyczących pokrycia banknotów i zobowiązań banku centr. W szczególności

Ad a) Wzrost wpływów państwa na bank centralny odbywa się z jednej strony poprzez zwiększenie udziału skarbu w kapitale zakładowym banku, z drugiej zaś przez wzmożenie kontroli państwa nad działalnością banku. Skarb przejął w całości lub częściowo kapitał zakładowy banków centralnych w Danii, Kanadzie i we Włoszech oraz w Nowej Zelandii, przy czym dotychczasowi akcjonariusze spłaceni zostali obligacjami wypuszczonymi ad hoc przez bank i gwarantowanymi przez skarb państwa lub też papierami państwowymi, wreszcie gotowizną. Zmiany w strukturze władz banków centralnych polegały przede wszystkim na wprowadzeniu do Rady banku przedstawicieli skarbu lub instytucyj prawa publicznego. W dwóch krajach, a mian. w Niemczech i w Nowej Zelandii, rząd uzyskał prawo mianowania wszystkich członków rady zarządzającej lub też wykonywanie bezpośredniej kontroli nad członkami rady. W Argentynie, Danii, Francji i we Włoszech państwo umieściło swych bezpośrednich przedstawicieli w radzie banku, a ponadto zapewniło reprezentacje w radzie szeregowi największych instytucji prawa publiczne-

go o charakterze finansowym. W świetle tych posunięć reforma Banku Belgijskiego stanowi wyjątek, ponieważ zmierza do utrzymania niezależności banku: jedynie gubernator i jego zastępca są mianowani przez Króla, natomiast wszyscy członkowie rady, dyrekcja oraz członkowie komisji rewizyjnej są nadal wybierani przez walne zgromadzenie akcjonariuszy, a kapitał zakładowy banku pozostaje w całości w rękach prywatnych akcjonariuszy. Skarb państwa reprezentowany jest w radzie banku przez komisarza. Dodać należy, że członkowie rady Banku Belgijskiego nie mogą mieć jednocześnie „czynnych zajęć" *(occupation active)* w bankowości, handlu lub przemyśle. Jak to wynika z powyższych reform dokonanych ostatnio w różnych krajach, udział przedstawicieli t. zw. p r y w a t n e g o ż y c i a g o s p o d a r c z e g o we władzach banku centr. zanika coraz bardziej. Sprawozdanie Ligi Narodów zawiera charakterystyczne uwagi dotyczące stosunku gubernatora Banku Angielskiego do skarbu. Gubernator Norman oświadczyć miał w 1937 r., że Bank Angielski b. ściśle współpracuje ze skarbem państwa, bez jakiegokolwiek bądź przymusu ustawowego, który byłby zbyt obcy obyczajom angielskim.

Ad. b.) Rozwój działalności kredytowej banków centralnych szedł w ostatnich latach w 3 zasadniczych kierunkach, a mianowicie: uznania za *„bancable"* szeregu nowych walorów, rozszerzenia listy walorów przyjmowanych jako zebezpieczenie pożyczek zastawowych oraz wprowadzenia bezpośrednich pożyczek przedsiębiorstwom handlowym i przemysłowym.

Pojęcie walorów *„bancable"*, tj. nadających się do (re) dyskonta, uległo silnemu rozszerzeniu zwłaszcza we Francji i w Stanach Zjedn. Bank Francuski rozpoczął, jak wiadomo, w 1935 r. redyskonto na szeroką skalę bonów skarbowych, a w rok później — wszelkich obligów długu płynnego skarbu, płatnych najdalej w ciągu 3 miesięcy, przy czym redyskonto nie mogło mieć miejsca z podaży skarbu państwa. Ponadto Bank Francuski zgodził się na redyskonto warrantów rolniczych, weksli zabezpieczonych zastawem wina lub zboża oraz weksli, wystawionych przez przedsiębiorstwa odczuwające trudności w związku z nowym ustawodawstwem socjalnym, zagwarantowanych przez *„Caisse Centrale des Banques Populaires"*, a ponadto wierzytelności eksporterów francuskich z tytułu sum zablokowanych za granicą. Ten ostatni rodzaj papierów (tzw. *récépissés des exportateurs)* przyjmował bank do dyskonta z podaży tzw. *„Commission d'Assurance — Crédit"*, (która prawdopodobnie gwarantowała mobilizację wierzytelności eksporterów).

Bardziej zdumiewające są posunięcia Rady Rezerwy Federalnej w końcu 1937 r. w kierunku rozszerzenia działalności kredytowej banków członkowskich. W nowym regulaminie o dyskoncie i pożyczkach, opracowanym w miejsce przepisów z 1930 r., Rada Gubernatorów zaliczyła do kategorii walorów *„bancable"* weksle finansowe, pochodzące z pożyczek na budowę domów oraz weksle konsumpcyjne. Ponadto nowy regulamin dopuszcza do redyskonta weksle powstałe

z handlu ratalnego. Niemniej zastanawiające są zmiany wprowadzone w końcu r. ub. do przepisów o walorach przyjmowanych jako zabezpieczenie pożyczek zastawowych. Nowe postanowienia nie wykluczają żadnej kategorii walorów, lecz wymieniają 9 typów najbardziej rozpowszechnionych walorów, w tym obligacje i bony wypuszczane przez poszczególne stany oraz instytucje prawa publicznego, jak również weksle wystawione z tytułu ratalnej sprzedaży towarów. W tych warunkach weksle konsumpcyjne służyć mogą w Stanach Zjedn. za podstawę zarówno operacyj redyskontowych jak i lombardowych Banków Rezerwy Federalnej.

Udzielanie średnioterminowych pożyczek przedsiębiorstwom przemysłowym i handlowym, pozostające zasadniczo poza normalną działalnością kredytową banku centralnego, dopuszczone zostało ostatnio w bankach centr. 3 krajów, a mianowicie w Nowej Zelandii, w Stanach Zjedn. i we Włoszech. Banki Rezerwy Federalnej upoważnione zostały w 1934 r. do skupu lub dyskonta z podaży banków i innych instytucyj finansowych obligacyj najwyżej 5-cioletnich, wypuszczonych na cele udzielania pożyczek przedsiębiorstwom przemysłowym i handlowym. Bank Włoski upoważniony został w 1936 roku na okres 3 lat do udzielania nadzwyczajnych kredytów dyskontowych niektórym gałęziom przemysłu; wreszcie bank centralny Nowej Zelandii może udzielać kredytów na rachunku otwartym rządowi lub instytucjom prawa publicznego na sfinansowanie skupu lub sprzedaży niektórych podstawowych artykułów produkcji krajowej; tak więc bank centralny Nowej Zelandii finansuje obecnie operacje związane z wywozem produktów mleczarskich, będącym monopolem rządu.

Ad. c) Kontrola dokonywana przez banki centr. nad rynkiem pieniężnym i bankowością prywatną została ostatnio silnie wzmocniona, przy czym posługiwano się czterema następującymi metodami: operacjami na wolnym rynku, regulowaniem przez bank centr. minimalnego pokrycia wkładów banków prywatnych, reformą przepisów dotyczących ogólnej sumy emisji biletów, wreszcie neutralizacją ruchów złota i kapitałów zagran. — bezpośrednio jak w Stanach Zjedn. lub za pomocą Funduszu Walutowego jak w Anglii i Holandii. Obecnie wszystkie niemal banki centr., z wyjątkiem Francuskiego i Szwajcarskiego, upoważnione są statutowo do dokonywania operacyj *„open market”*, czyli skupu i s p r z e d a ż y walorów na wolnym rynku, z własnej inicjatywy. Odnośne reformy statutów dokonane zostały w latach 1931 — 1937 w Bankach Jugosłowiańskim, Norweskim, Holenderskim, Szwedzkim, Belgijskim, Reichsbanku oraz Banku Polskim (w lutym 1935). W większości krajów ogólna suma papierów, które bank może skupić na rynku nie jest ograniczona ustawowo, niektóre jednak statuty określają górną granicę tych operacyj, jak np. w Banku Belgijskim (1 mlrd. fr.), Banku Polskim (150 mln. zł), Banku Argentyńskim (400 mln. peso). Metoda kontroli rynku za pomocą regulowania minimalnych rezerw kasowych banków prywatnych — wskazana po raz pierwszy w 1931 r,

w raporcie Mac Millana — wprowadzona była w życie w Stanach Zjedn., w Szwecji i Nowej Zelandii. Ponadto w Belgii odnośne uprawnienia posiada komisja bankowa sprawująca kontrolę nad bankami prywatnymi. Dodatkowym sposobem wpływania na rozwój rynku pieniężnego jest podnoszenie lub obniżanie ogólnego plafonu emisji banknotów, jak to miało miejsce w Anglii; maksymalną granicę emisji banknotów Banku Angielskiego nie pokrytych złotem obniżono w końcu 1936 r. z 260 do 200 mln. £ a w rok później podwyższono do 220 mln. £. Posunięcia te pozostawały w związku z ruchem kapitałów zagranicznych, który rząd angielski starał się neutralizować. W Japonii, Norwegii i Szwecji w latach 1932 i 1933, tj. w okresie najgłębszej depresji podwyższono plafon emisji banknotów nie pokrytych złotem, w celu ułatwienia ekspansji kredytowej.

Ad. d) Liczne w ostatnich latach zmiany przepisów dotyczących pokrycia miały miejsce w różnych krajach, które zgrupować można w 4 następujące kategorie: do pierwszej należą Anglia, Japonia, Norwegia i Szwecja; w krajach tych podwyższono ogólną sumę banknotów nie pokrytych złotem, jak o tym powyżej. Do następnej grupy należą kraje, które założyły ostatnio banki centralne (Argentyna, Kanada, Indie i Nowa Zelandia); minimalne pokrycie w złocie i dewizach obiegu oraz natychmiast płatnych zobowiązań ustalone zostało w Argentynie, Kanadzie i Nowej Zelandii na 25%, czyli w wysokości zalecanej przez konferencję londyńską w 1933 r. Natomiast w Banku Rezerwy Indyj departament emisyjny utrzymywać musi 40%-we pokrycie złotem swych zobowiązań. Trzecią grupę państw stanowią Niemcy i Włochy, które zawiesiły przepisy statutowe dotyczące pokrycia, zaś czwartą grupę kraje, które obniżyły minimalny stosunek wymaganego pokrycia (Austria, Bułgaria, Czechosłowacja, Dania, Gdańsk, Łotwa, Polska, Jugosławia i Węgry).

W związku z przeprowadzoną niemal powszechnie dewaluacją poszczególnych walut, nasuwa się zagadnienie rozdziału zysków wynikających z przeliczenia zapasów złota banku centr. W odróżnieniu od okresu powojennego, gdy tego rodzaju zyski przeznaczono niemal wyłącznie na spłatę zobowiązań skarbu wobec banku centr., w ostatnich latach zużytkowanie odnośnych zysków było różnorodne, przy czym zyski te przeznaczano w każdym kraju na cały szereg celów. W wielu krajach nadwyżki uzyskane z przeliczenia rezerw przeznaczono częściowo na stworzenie funduszu stabilizacyjnego (Belgia, Francja, Stany Zjedn. i Szwajcaria) oraz na finansowanie robót publicznych (Belgia, Rumunia), a ponadto na spłatę zobowiązań skarbu wobec banku centr.

R o z w ó j o b i e g u p i e n i ę ż n e g o. Na uwagę zasługują spostrzeżenia Ligi Narodów dotyczące obiegu bilonu w różnych krajach. W okresie 1929 — 1937 udział procentowy bilonu w ogólnej sumie obiegu pieniężnego silnie wzrósł w krajach rolniczych Europy Południowej i Wschodniej m. in. w Polsce. Na 44 kraje objęte zestawieniem udział procentowy bilonu był najwyższy w krajach następujących (w procentach ogólnej sumy obiegu):

| Koniec roku | 1929 | 1933 | 1937 |
|---|---|---|---|
| Meksyk | 93.6 | 73.0 | 40.5 |
| Bułgaria | 4.5 | 24.0 | 32.8 |
| Venezuela | 43.7 | 46.3 | 31.3 |
| Polska | 12.3 | 25.4 | 29.3 |
| Stany Zjedn. A. P. | 39.1 | 18.9 | 26.8 |
| Niemcy | 15.3 | 26.7 | 22.0 |

W niektórych krajach zwiększenie się roli bilonu przypisuje Liga Narodów zamianie drobnych odcinków banknotów na monety wyemitowane przez skarb lub też silniejszemu zapotrzebowaniu na bilon w krajach, które nie przeprowadziły ekspansji monetarnej i w których ceny pozostawały na stosunkowo niskim poziomie w porównaniu z 1929 r.

Co się tyczy sumy obiegu pieniężnego, to na 44 kraje objęte zestawieniem, jedynie w 4 państwach — w Austrii, Czechosłowacji, Egipcie i Polsce, wysokość obiegu pieniężnego była w końcu 1937 r. niższa aniżeli na ultimo 1929 r. (Sprawozdanie nie wspomina wszakże, że z pośród tych 4 krajów jedynie w Polsce nie obniżono w międzyczasie parytetu waluty). W większości krajów ogólna suma obiegu pieniężnego była w stosunku do wolumenu obrotów gospodarczych wyższa na ultimo 1937 r. aniżeli na koniec 1929 r.; wynikało to prawdopodobnie ze *zmniejszenia się szybkości obiegu* biletów bankowych, co znajduje ponadto potwierdzenie w fakcie tezauryzacji grubszych odcinków, których obieg na ogół znacznie wzrósł (z wyjątkiem krajów, jak Polska których ogólna wysokość obiegu pieniężnego w międzyczasie zmalała).

Sprawozdanie Ligi Narodów analizuje następnie przyrost wkładów w różnych krajach w latach 1929 — 1937. Wskutek tego, że brane są pod uwagę jedynie banki handlowe, z pominięciem innych instytucyj kredytowych, sprawozdanie wykazuje b. znaczny spadek sumy wkładów w Polsce, w Niemczech i w szeregu innych krajów, nie wspominając o tym, że spadek ten wynika głównie z wyraźnego przesunięcia wkładów z banków handlowych do instytucyj kredytowych prawa publicznego, a przede wszystkim kas oszczędności. W rezultacie *rozwój wkładów w Polsce* przedstawia się w ujęciu Ligi Narodów *w fałszywym świetle* i stosunkowo niekorzystnie w porównaniu z dynamiką wkładów w ok. 40 innych krajach objętych zestawieniem. Stosując dalej powyższą, tak niedostateczną metodę, sprawozdanie dochodzi również do nieodpowiednich dla Polski wniosków przy rozpatrywaniu ogólnej sumy „środków płatniczych do dyspozycji w każdym kraju”, obliczanej jako suma biletów bankowych, bilonu, pozostałości na rachunkach żyrowych banku centr. oraz wkładów w bankach handlowych, z potrąceniem rezerw kasowych tych banków. Z przytoczonych obliczeń wynika, że ogólna suma środków płatniczych była w końcu 1937 r. stosunkowo najniższa w Polsce, gdzie wynosiła 86, przyj-

mując za podstawę 1939 = 100, podczas gdy w większości krajów odnośny wskaźnik wynosił od 110 do 170.

Sprawozdanie Ligi Narodów zastanawia się m. in. nad aktualną tendencją rozwojową ograniczeń dewizowych. Zasadniczym czynnikiem reglamentacji dewizowej pozostaje zakaz lub co najmniej kontrola wywozu kapitałów. Kraje, które złagodziły ograniczenia dotyczące płatności handlowych, jak np. Austria lub Estonia w dalszym ciągu b. silnie kontrolowały ruchy kapitałów. Wreszcie kraje dłużnicze, nie stosujące ogólnej reglamentacji dewizowej, starają się utrudnić wywóz kapitałów innymi środkami; tak np. Meksyk wprowadził 4% opłatę za wszelkie przekazy dewiz za granicę o charakterze nie-handlowym.

Ograniczenia dewizowe wpływają na ogół hamująco na przypływ kapitałów do krajów stosujących reglamentację. W niektórych wszakże wypadkach inne czynniki miały przeważające znaczenie, tak że kapitały zagraniczne napływały do niektórych krajów dłużniczych jak np. do Argentyny i Estonii; państwa te wywiązywały się w ciągu całego okresu depresji ze swych zobowiązań wobec zagranicy. Sprawozdanie wspomina jako „interesujące" wysiłki szeregu państw w kierunku złagodzenia tych ograniczeń dewizowych, które stoją na przeszkodzie do przypływu kapitałów; przytoczone są przy tym odnośne decyzje powzięte w Polsce (w grudniu r. ub.) oraz we Włoszech.

Bardzo często reglamentacja dewizowa miała głównie na celu obronę zbyt wysokiego kursu waluty, a to w drodze ograniczenia importu, któreby odpowiadało zmniejszeniu zdolności konkurencyjnej eksportu danego kraju. Wiele krajów po wprowadzeniu ograniczeń dewizowych stopniowo dopasowywało parytety swych walut, oszczędzając rynkowi skutku wstrząsów natury psychologicznej; faktyczna dewaluacja waluty miała miejsce bądź to na odcinku kompensaty prywatnej (Austria), w której wolno było ustalać umowny kurs waluty, bądź też na rynku nieoficjalnym (kraje Ameryki Południowej), wreszcie na skutek stosowania przez bank centralny premii przy skupie dewiz (kraje bałkańskie) lub ogólnego powszechnego subwencjonowania eksportu (Niemcy). Specyficzny system ustalania kursów dewiz stosowano w latach 1933 — 1935 w Argentynie: dewizy pochodzące z eksportu sprzedawane tam były importerom z licytacji.

Charakterystyczne są uwagi omawianego sprawozdania dotyczące polskiej polityki dewizowej: „Reglamentacja dewizowa wsprowadzona w Polsce i na Litwie posiada tę ciekawą cechę, że wpływ restrykcyjny reglamentacji na obroty towarowe z zagranicą nie został — o ile wiadomo — złagodzony ani szerokim systemem premiowania eksportu, ani też premiami kursowymi przy skupie walut, ani żadnym innym sposobem odpowiadającym pośrednio porzuceniu oficjalnego parytetu złota".

# DZIAŁALNOŚĆ BANKU POLSKA KASA OPIEKI S. A. W 1937 R.

Bank Polska Kasa Opieki S. A., utworzony przez Pocztową Kasę Oszczędności w celu otoczenia opieką finansową emigracji polskiej rozsianej po całym świecie, wykazał w roku 1937 poważny rozwój zarówno jeśli chodzi o zakres wykonywanych czynności jak również o stan kapitałów własnych i obcych. Pomyślne rezultaty osiągnięte zostały mimo dość niekorzystnych warunków w niektórych krajach czy to ze względów finansowych i gospodarczych czy też politycznych. Wobec rozwoju obrotów i agend Banku, Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszów uchwaliło w dniu 25 listopada 1937 r. podwyższenie kapitału zakładowego Banku P. K. O. z kwoty 2.500 tys. do 5.000 zł. Całą nową emisję akcyj przejęła Pocztowa Kasa Oszczędności.

W końcu ub. roku Bank P. K. O. posiadał 26 placówek zagranicznych, w czym 3 Oddziały Główne: na Francję w Paryżu, na Argentynę w Buenos Aires, na Palestynę w Tel-Aviv oraz Wydział Przekazowy przy Linii Gdynia — Ameryka w New Yorku.

Najgęstszą sieć placówek posiadał Bank P. K. O., we Francji. Obok Oddziału Głównego w Paryżu oraz czterech Oddziałów w Lens, Metzu, Tuluzie i Montceau-les-Mines Bank pracował przy pomocy 12 agencyj. W działalności Oddziału Banku we Francji poza prowadzonym głównie popieraniem oszczędności emigrantów na podkreślenie zasługuje rozszerzenie działalności kredytowej. Bank przyczynił się do powstania Centrali Handlowej Polskich Kupców i Rzemieślników przyznając jej odpowiednie kredyty. Celem działalności Centrali będzie pomoc kredytowa w finansowaniu obrotów importowo-eksportowych między Francją a Polską. Poza tym tym Bank rozpoczął udzielanie kredytów polskim osadnikom rolnym. Zorganizowana została specjalna agencja objazdowa, której zadaniem jest nawiązywanie kontaktów z rozproszonymi rodzinami emigracyjnymi pracującymi na roli. Bank na terenie Francji prowadził również działalność społeczną m. in. przez organizowanie święta oszczędności, urządzenie bibliotek oraz subwencje na różne cele społeczne. Mimo niekorzystnych warunków (dwukrotna w roku ubiegłym dewaluacja franka) stan wkładów oszczędnościowych zwiększył się o 32 mln. fr. do 124,7 mln. fr. Przyrost rachunków depozytowych wyniósł 5.733 do 23.047. Na podkreślenie zasługuje bardzo duży wzrost wkładów terminowych stanowiących w 1937 r. 85,3% ogólnej sumy wkładów wobec 25,9% w roku 1936. Wobec zmienności kursu franka nastąpiło poważne przesunięcie na korzyść wkładów w złotych i dwuwalutowych. W 1937 roku wkłady te stanowiły 84,8% ogólnej sumy wobec 73,3% w roku poprzednim. Wśród wkładców przeważają górnicy (28,6% wszystkich wkładców) i robotnicy (23,5%).

Placówka Banku P. K. O. w Argentynie nosząca nazwę Banco Polaco Polska Kasa Opieki S. A., rozwijała się w roku ubiegłym pomyślnie, powiększając obroty we wszystkich działach swej pracy. Przez swoją dzia-

łalność Oddział przyczynił się wydatnie do zwiększenia obrotów handlowych polsko-argentyńskich. Szczególną uwagę zwrócił Oddział na obsługę firm importujących towary z Polski, otwierając firmom tym akredytywy towarowe, udzialając kredytów dyskontowych i na otwartych rachunkach. Suma skupionych dewiz, pochodzących z eksportu do Polski wyniosła 15,8 mln. pesów, a całkowity obrót dewizami 32 mln. pesów. Poza tym Oddział rozwijał dział dyskonta weksli kupieckich, zadośćczyniąc wymaganiom Banco Central, w szczególności mając na celu dalszą obsługę kredytową firm pracujących z Polską. Oddział rozwijał opiekę nad emigrantami załatwiając im wszystkie czynności bankowe i udzielając wszelkich informacyj. Ajencja Objazdowa obsługując emigrantów zamieszkałych w osiedlu oddalonym od siedziby Banku oraz na statkach, spełniała swe zadanie nie tylko z punktu widzenia czynności bankowych, lecz stanowiła również ważny czynnik o charakterze propagandowym i społecznym. Sprzedaż kart okrętowych na polskie statki w podróży do Europy wzrosła w porównaniu z rokiem poprzednim o 100%, przy czym znacznie zwiększył się udział obcokrajowców. Obrót przekazowy wykazał bardzo duży wzrost. Dokonano 27 tysięcy przekazów na sumę 7,6 miln. pesów, wobec 16 tys. przekazów na sumę 4,7 miln. pesów w roku 1936. Wkłady oszczędnościowe powiększyły się o 641 tys. pesów do 2.243 tys. pesów, a liczba książeczek wzrosła o 1.072 do 6.769. Wśród wkładców przeważają robotnicy rolni (37,2% wszystkich wkładców), rzemieślnicy (23,3%) i robotnicy fabryczni (18,8%). Wobec znacznego rozwoju agend i obrotów oraz zgodnie z zaleceniem władz argentyńskich podwyższono z początkiem roku ubiegłego kapitał zakładowy placówki argentyńskiej o 500 tys. pesów do 1 miliona pesów. W Buenos Aires otwarty został Oddział Miejski w dzielnicy handlowej, ponadto prowadzono prace przygotowawcze celem założenia placówek w Posadas i Puerto Wauda.

W trudnych warunkach pracował w roku ubiegłym Oddział Banku P. K. O. w Tel Aviv w związku z sytuacją polityczną w tym kraju, co wpłynęło na osłabienie życia gospodarczego Palestyny. W związku z tym także roboty handlowo przekazowe w ramach umowy clearingowej polsko palestyńskiej, która weszła w życie w maju 1937 r., nie wykazały spodziewanego rozwoju. Bank P. K. O. będący w Palestynie reprezentantem Polskiego Instytutu Rozrachunkowego załatwia przekazy między Polską a Palestyną. W ciągu roku ubiegłego wykonano blisko 22 tysiące przekazów na sumę 162 miln. Łp. Wkłady oszczędnościowe wzrosły o 6 miln. Łp. do 151 miln. Łp. Liczba książeczek oszczędnościowych przekroczyła 5 tysięcy. Wśród wkładców przeważają robtnicy (53% wszystkich wkladców). Oddział Banku P. K. O. w Hailie poza normalnymi czynnościami bankowymi prowadzi sprzedaż biletów na otwartą w ub. roku do Palestyny nową linię P. L. L. „Lot", kart okrętowych Linii Gdynia — Ameryka i biletów kolejowych P. B. P. „Orbis".

Placówka Banku P. K. O. w New Yorku jest zorganizowana w sposób odmienny od innych placówek zagranicznych Banku, spełnia bowiem rolę Wydzialu Przekazowego Centrali Banku P. K. O. Terytorialny jej zasięg obejmuje Stany Zjednoczone i częściowo Kanadę. Wśród klienteli obok

Polaków jest duża ilość osób pochodzenia niepolskiego. Poważną grupę operacyj Wydziału Przekazowego stanowią czynności informacyjne. W ciągu ub. roku dokonano ponad 52 tysiące zleceń przekazowych na ogólną sumę $ 1.283 tys.

Omówiony rozwój poszczególnych placówek Banku Polska Kasa Opieki wskazuje na wielkie znaczenie tej instytucji. Ogólna suma pozyskanych przez Bank i wszystkie Oddziały zagraniczne wkładów oszczędnościowych i na rachunkach bieżących wynosiła w końcu 1937 roku w przeliczeniu na złote 34,2 miln. zł. Obrót przekazowy osiągnął ogólną sumę 71,1 miln. zł. Ogólny obrót Banku P. K. O. oraz placówek we Francji, Palestynie i Argentynie wyniósł około 900 miln. zł. Zysk bilansowy za rok 1937 wyniósł 949 tys. zł. wobec 924 tys. zł w roku poprzednim. Dywidendę wydzielono w wysokości 6%, a więc w takiej samej wysokości co w roku 1936.

Rezultaty, osiągnięte w dziedzinie finansowej oraz na polu opieki nad emigracją, świadczą o wielkiej żywotności Banku P. K. O. oraz o potrzebie jego istnienia i pozwalają żywić nadzieję, że zaufanie jakim Bank się cieszy wśród emigracji polskiej, będzie mu towarzyszyć nadal.

---

# DZIAŁ PRAWNY

Dr S. B.

## PRAWA RZECZOWE NA POJAZDACH MECHANICZNYCH

W Dzienniku Ustaw nr 36, poz. 302 została ogłoszona ustawa z dnia 28 kwietnia 1938 roku o rejestrowych prawach rzeczowych na pojazdach mechanicznych. Inicjatorami tej ustawy były organizacje przedstawicieli firm samochodowych oraz kluby automobilowe, które w obecnej fazie motoryzacji uzyskały dla swoich projektów dostatecznie silne poparcie. Zasadniczym celem ustawy jest ułatwienie zbytu samochodów przez stworzenie odpowiednich środków zabezpieczenia dla kredytu udzielanego na zakup samochodów wzgl. motocykli. Ponieważ chodzi tu o nowe formy zabezpieczenia kredytu, który to kredyt w ostatecznym etapie oprze się o banki, jest rzeczą wskazaną przyjrzeć się konstrukcji wspomnianej ustawy z punktu widzenia interesów bankowych. Zanim jednak przejdziemy do analizy przepisów, uważamy za konieczne przedstawić w kilku zdaniach charakterystykę naszego rynku samochodowego.

Jak wiadomo obecnie istnieje tylko jedna krajowa, — i to państwowa — wytwórnia samochodów, która również montuje zagraniczne samochody i produkuje motocykle oraz tylko jedna — niedawno powstała na Śląsku — prywatna wytwórnia motocykli wzgl. motorowe-

rów. Poza tym posiadamy jedną prywatną montownię samochodów, która stopniowo ma przejść na produkcję własną, opartą na licencji General Motors. Te zakłady w obecnych warunkach nie mogą zaspokoić całego zapotrzebowania rynku, tak, iż nasza motoryzacja opiera się w dalszym ciągu jeszcze głównie na imporcie gotowych pojazdów mechanicznych. W ostatnich dwu latach powstała wielka ilość przedstawicielstw samochodowych, lansujących na naszym rynku najrozmaitsze marki. Dość powiedzieć, że na Targach Poznańskich wystawionych było nie mniej, nie więcej, jak ponad sto gatunków samochodów, a ilość firm wystawiających wynosiła 34. Firmy importujące są w lwiej części przedsiębiorstwami słabymi finansowo, których cały kapitał obrotowy jest ulokowany w kilku dosłownie pojazdach sprowadzanych z za granicy za gotówkę. Zagraniczne fabryki samochodów z wyjątkiem kilku na ogół nie interesują się przeważnie rynkiem polskim i dlatego, przy istniejących ograniczeniach dewizowych i transferowych — przy ogólnej niepewności politycznej — niechętnie stosują umowy komisowe a jeszcze mniej chęci okazują do otwierania kredytów przedstawicielstwom. W tych warunkach przedstawicielstwa skazane są na kredyt w kraju, przy czym kredyt dyskontowy jest tu najczęściej stosowaną forma. Ale kredyt dyskontowy może mieć tylko ograniczone zastosowanie; główną trudność stanowi tu zbyt krótki termin weksli nadających się do dyskonta, gdy sprzedaż samochodów wymaga operowania kredytem raczej średnioterminowym, a równocześnie dającym się szybko upłynniać. Otóż tego rodzaju kredyt może powstać i rozwinąć się tylko w oparciu o łatwo dostępne i pełnowartościowe zabezpieczenia.

Wspomniana ustawa ma zadośćuczynić tym potrzebom w zakresie konstrukcji zabezpieczeń, jak najbardziej odpowiadających kredytowi średnioterminowemu. Mając takie zadanie ułatwi zbyt samochodów zarówno pochodzenia krajowego jak i zagranicznego, a przede wszystkim poprawi sytuację sprzedawców samochodowych, zmuszonych z jednej strony do udzielania kredytów nabywcom, a z drugiej, do korzystania z kredytu bankowego.

Rola banków w finansowaniu sprzedaży samochodów jest dość poważna w państwie o dużym ruchu motorowym: szczególnie w Ameryce rozwinął się system finansowania przez banki sprzedaży samochodów na raty jako typ t. zw. kredytu konsumenckiego. W Polsce na tę drogę wkroczył do tej pory tylko Bank Gospodarstwa Krajowego, który za pośrednictwem organizacyj urzędniczych udziela kredytu na zakup samochodów i motocykli, spłacanego w ratach miesięcznych, przy czym spłata może być rozłożona do 36 rat. Kredyt tego typu nie mógł jednak znaleźć szerszego zastosowania, gdyż konstrukcja jego zabezpieczenia opiera się na stałych, pewnych i poręczonych poborach urzędniczych; w odniesieniu do tych nabywców, którzy się rekrutują ze sfery osób samodzielnie zarobkujących, sprawa kredytu dotąd rozbijała się właśnie o brak odpowiednich form zabezpieczenia. Skoro te obecnie zostały stworzone, należy przypuszczać, że instytucje kredy-

towe zainteresują się w znacznie szerszym stopniu sprawą kredytów na zakup samochodów.

Ustawa tworzy dwa rodzaje praw rzeczowych na pojazdach mechanicznych:

1) rejestrowe zastrzeżenie prawa własności do czasu uiszczenia ceny kupna, 2) zastaw rejestrowy (art. 2) Na pojeździe mechanicznym nie może równocześnie ciążyć zastrzeżenie prawa własności i zastaw rejestrowy. Przez pojazd mechaniczny ustawa rozumie taki pojazd, który jest poruszany silnikiem o pojemności skokowej powyżej 100 $cm^3$ i nie jest przeznaczony do ruchu po szynach (art. 1).

Oba rodzaje praw rejestrowych cechuje to, że właściciel wzgl. wierzyciel może oddać pojazd mechaniczny w użytkowanie dłużnikowi, nie tracąc swoich praw właściciela wzgl. wierzyciela zastawnego. Obie instytucje — zastrzeżenie własności i zastaw — są do siebie podobne jeśli chodzi o ich sens gospodarczy i skutki faktyczne, tylko pierwsza odpowiada bardziej potrzebom sprzedawców, druga zaś wymaganiom instytucyj kredytowych. Art. 28 wiąże rejestrowe zastrzeżenie prawa własności z umową sprzedaży, z czego wynika, że zastrzeżenie to może być ustanowione tylko w umowie sprzedaży i tylko na rzecz sprzedawcy. Natomiast zastaw rejestrowy można w/g art. 32 ustanowić tylko na rzecz: 1) sprzedawcy z tytułu ceny kupna, wynikającej z umowy sprzedaży, 2) osoby, która dokonała nadwozie pojazdu, z tytułu należności za wykonanie, 3) osoby, która uiściła sprzedawcy pojazdu lub podwozia albo wykonawcy podwozia całość lub część należności, wymienionych w p. 1) i 2) — do wysokości uiszczonej sumy.

Z p. 3) artykułu 32 wynika, że zastaw rejestrowy może być zabezpieczeniem kredytu udzielonego przez osobę trzecią nabywcy pojazdu tylko pod określonymi warunkami. Mianowicie: 1) kredyt musi być udzielony na kupno pojazdu wzgl. podwozia, albo na zapłatę wykonania nadwozia — w wysokości odpowiadającej co najmniej cenie sprzedaży wzgl. umówionej cenie wykonania i 2) suma kredytu musi być bezpośrednio przez kredytodawcę wpłacona lub przekazana sprzedawcy pojazdu, albo wykonawcy nadwozia tytułem zapłaty całkowitej lub częściowej należności. Rejestrowe prawo zastawu może być ustanowione tylko do wysokości uiszczonej w ten sposób sumy.

Skutki prawne ustanowionych na pojazdach mechanicznych praw rejestrowych przypominają w ogólnym zarysie skutki istniejących instytucyj zastawu rejestrowego na zbożu i na drzewie, abstrahując oczywiście od fundamentalnej różnicy, jaka istnieje pomiędzy zastawem a zastrzeżeniem własności. Nie mniej jednak zastaw rejestrowy na pojazdach mechanicznych wykazuje w porównaniu z tamtymi zastawami pewne różnice na korzyść wierzyciela, wynikające z natury przedmiotu zastawu. Wymieniając najważniejsze z nich należy wskazać przede wszystkim na art. 5, ktory odnosząc się zarówno do zastrzeżenia własności jak i zastawu, postanawia, że „w razie zbycia,

wydzierżawienia lub ustanowienia zastawu na pojeździe mechanicznym oraz w razie wprowadzenia w nim zasadniczych zmian konstrukcyjnych bez pisemnej zgody osoby, której służy rejestrowe prawo rzeczowe, wierzytelność zabezpieczona rejestrowym prawem rzeczowym staje się natychmiast wymagalna, dokonana zaś czynność prawna jest wobec tej osoby bezskuteczna". Ale mało tego. Wg ust. 2 tego samego artykułu „kto nabył lub wziął w zastaw pojazd mechaniczny bez pisemnej zgody osoby, której służy rejestrowe prawo rzeczowe, odpowiada całym swoim majątkiem solidarnie z dłużnikiem za należność, dla której ustanowiono rejestrowe prawo rzeczowe". Jak dalece przepis ten uwzględnia interesy wierzycieli, o tym może świadczyć porównanie n.p. z art. 11 ustawy o rejestrowym zastawie drzewnym, który w analogicznym przypadku postanawia, że „uprawnienia zastawnika pozostają w mocy w stosunku tylko do tych osób trzecich, które nabywając na tym przedmiocie prawo rzeczowe, działały w złej wierze".

Dalej, na uwagę zasługuje przepis art. 7, który stanowi, że „wierzytelności zabezpieczonej rejestrowym prawem rzeczowym służy pierwszeństwo zaspokojenia z pojazdu mechanicznego przed wszystkimi innymi wierzytelnościami prywatno - prawnymi i publiczno-prawnymi, z wyjątkiem kosztów egzekucji, skierowanej do pojazdu mechanicznego". To pierwszeństwo zaspokojenia rozciąga się także na roszczenia do zakładu ubezpieczeń z tytułu ubezpieczenia pojazdu od szkód (autocasco); poza tym wierzyciel może wykonać w swoim imieniu wszelkie prawa wynikające z umowy ubezpieczenia (art. 8).

Po za tymi przepisami wspólnymi istnieją odrębne przepisy co do zastrzeżenia własności i co do rejestrowego zastawu. Co do zastrzeżenia własności, ustawa wprowadza na korzyść wierzyciela — właściciela rejestrowego szereg wyjątków zasad ogólnych, ustanowionych czy to w kodeksie handlowym czy kodeksie postępowania cywilnego. Ogólnie należy podkreślić, że przez wprowadzenie tych wyjątków, sprzedaż pojazdu może być właściwie traktowana jako sprzedaż na raty, unormowana w art. 555 — 567 K. H.

W końcu ustawa wprowadza specjalne przepisy o realizacji praw rzeczowych w przypadku, gdy wierzycielem jest kupiec rejestrowy. (a więc przepisy te będą miały z reguły zastosowanie, gdy samochód jest nabywany w przedstawicielstwie lub gdy kredyt na nabycie pojazdu jest udzielony przez instytucję kredytową). W tym przypadku art. 36 stanowi, że jeżeli kupujący zalega z zapłatą przynajmniej dwóch rat umówionej ceny kupna pojazdu, osoba, której służy rejestrowe zastrzeżenie prawa własności odebrać może za pośrednictwem komornika pojazd, chociażby znajdował się we władaniu osoby trzeciej, przy czym odebranie uważa się za odstąpienie od sprzedaży. To prawo odebrania służy sprzedawcy niezależnie od ogólnych przepisów, przewidujących licytacyjną sprzedaż pojazdu. Jeśli natomiast chodzi o zastaw rejestrowy to art. 37 stanowi, że jeżeli dłużnik zalega

z zapłatą przynajmniej dwóch rat sumy zabezpieczonej rejestrowym zastawem, osoba, której służy tu ten zastaw, może zaspokoić swoje roszczenie z pojazdu i w tym celu może zgłosić wniosek do komornika o odebranie posiadaczowi pojazdu, chociażby znajdował się we władaniu osoby trzeciej oraz sprzedanie go przez licytację publiczną. Sprzedaż ta odbywa się w warunkach przewidzianych przez art. 510 § 2, art. 512 i 513 K. H.

Art. 17 ustanawia rejestr praw rzeczowych na pojazdach mechanicznych. Będzie on prowadzony przez władze administracji ogólnej, właściwe miejscowo według przepisów o ruchu pojazdów mechanicznych. Wobec osób trzecich ustanowienie rejestrowego prawa rzeczowego uzyskuje skutek prawny z chwilą wpisania w rejestrze. Prawo rejestrowe wygasa automatycznie po upływie terminu, na który zostało ustanowione, a w każdym razie po upływie lat pięciu od daty wpisu. Ten ostatni przepis ustala tym samym równocześnie maksymalny termin kredytu, udzielonego na zakup pojazdu; zbiega on się z przeciętnym okresem życia średniego pojazdu w naszych warunkach drogowych i klimatycznych i stąd należy uznać, że przepis ten jest słuszny. Natomiast zastrzeżenia musi budzić powierzeni rejestru władzom administracji ogólnej, a nie sądom; jest to fakt bez precedensu, że rejestrowe wpisy konstytuujące w zakresie nabycia czy utraty praw prywatnych dokonywane będą przez władze administracyjne. Możliwe że przemawiał za tym wzgląd praktyczny, nakazujący skoncentrowanie w jednej komórce zarówno administracyjnej rejestracji pojazdów jak i rejestracji praw rzeczowych na tych pojazdach, należy się jednak obawiać, że władze administracyjne przy swoich bardzo rozległych kompetencjach i obowiązkach nie będą mogły szybko dostosować nowych funkcyj do wymagań obrotu.

Ustawa wchodzi w życie z dniem 1 lipca b. r., praktycznie jednak nie będzie mogła być wykonywaną zanim się ukażą rozporządzenia wykonawcze.

## Przegląd ustawodawstwa krajowego

*(maj-czerwiec 1938 r.).*

1. *Święta bankowe we Francji.*
2. *Rozporządzenie Ministra Skarbu o zakładach zastawniczych.*
3. *Zamknięcie list adwokackich.*

1. W numerze 38 „Dziennika Ustaw” pod poz. 325 zostało opublikowane oświadczenie rządowe z dnia 11 maja 1938 r. *o przyrównaniu we Francji niektórych dni powszednich do ustawowych dni świątecznych*, zgodnie z Konwencją z dnia 19 marca 1931 r. w sprawie jednolitej ustawy o czekach. W myśl powyższego oświadczenia sobota i poniedziałek każdego tygodnia przyrównane zostały we Francji do ustawowych dni świątecznych, a więc w tych dniach żadna wpłata jakiegokolwiek rodzaju z tytułu walorów, przekazu, czeku. rachunku bieżącego, zdeponowania funduszów, papierów wartościowych itp. nie

może być wymagana, jak również nie może być sporządzony żaden protest.

2. W numerze 41 „Dziennika Ustaw” pod pozycjami: 337 i 338, zostały ogłoszone rozporządzenia Ministra Skarbu, z tej samej daty 9 maja 1938 r., wydane w porozumieniu z innymi Ministrami zainteresowanymi *o Zakładach Zastawniczych oraz o Zakładach Zastawniczych Komunalnych Kas Oszczędności.* Szczegółowe omówienie tych rozporządzeń zamieścimy w jednym z najbliższych numerów „Banku”.

3. W numerze 40 „Dziennika Ustaw” pod poz. 334 Minister Sprawiedliwości ogłosił rozporządzenie z dnia 4 czerwca 1938 roku o *zamknięciu list adwokackich i list aplikantów adwokackich.* W myśl tego rozporządzenia zostały do dnia 31 grudnia 1945 roku zamknięte listy adwokatów oraz listy aplikantów adwokackich na terenie całej Rzeczypospolitej. Zamknięcie list nie dotyczy osób, które przechodzą z sądownictwa i magistratury.

# PRZEGLĄD KONIUNKTURY

## ŚWIATOWA SYTUACJA GOSPODARCZA

### Produkcja i obroty

Ogólny wskaźnik wytwórczości, obliczany dla Europy (bez Z.S.S.R.) przez Ligę Narodów przy podstawie 1929 = 100, wykazał w marcu r. b. cyfrę 108,7, wobec 107,5 wlutym i 105,1 w styczniu. W porównaniu z ostatnim kwartałem roku ubiegłego oznacza to wprawdzie pewne obniżenie się poziomu, w zestawieniu jednak z analogicznym okresem 1937 roku osiągnięte rezultaty są mimo to lepsze. Aby uniknąć błędu, należy zwrócić uwagę, że powyższe wskaźniki nie są oczyszczone od wpływu wahań sezonowych, wzrost przeto zaobserwowany pomiędzy styczniem a marcem nosi charakter wyłącznie sezonowy, po eliminacji którego okazałby się w omawianym, szeregu pewien spadek.

W porównaniu z sytuacją Europy, położenie krajów Ameryki Północnej, a więc Stanów Zjednoczonych i Kanady, przedstawia się znacznie mniej pomyślnie. Wskaźnik wytwórczości tego kontynentu osiągnął w marcu r. b. cyfrę 68,0, wobec 68,9 w styczniu i 99,4 w marcu roku ubiegłego. Jak więc widzimy zarówno tendencje ostatnich miesięcy jak i poziom obecny, w porównaniu z poziomem zeszłorocznym, wykazują dalsze pogorszenie, zwłaszcza jeśli i tu uwzględnimy rolę czynników sezonowych.

Dane statystyczne, publikowane przez Ligę Narodów, nie podają cyfr za kwiecień i maj. Skądinąd wiemy, że w skali światowej te dwa miesiące przyniosły dalszy spadek, po wyeliminowaniu zjawisk o charakterze sezonowym, znacznie jednak złagodzony w tempie. Co więcej, nie brak już tu i owdzie — bądź pod geograficznym bądź pod branżowym kątem widzenia — objawów pewnego polepszenia. Te ostatnie tendencje wiążą się z jednej strony z pewnym odprężeniem, jakie zapanowało w ostatnich tygodniach w międzynarodowej sytuacji politycznej, z drugiej zaś —

z dość poważnym spadkiem zapasów wyrobów gotowych, wiążącym się z dysproporcją pomiędzy spadkiem produkcji a spadkiem spożycia ostatecznego w ostatnich miesiącach. Z tych względów, mimo braku objawów poprawy w poziomie cen światowych i w stanie zapasów najważniejszych surowców przemysłowych, coraz wyraźniej dochodzą do głosu przedstawiciele koncepcji, przez nas od dawna reprezentowanych, że ostatnie tendencje zniżkowe koniunktury światowej bynajmniej nie sygnalizowały rozpoczęcia kryzysu światowego.

Analizując przebieg wydarzeń w poszczególnych krajach, wzrost wskaźnika wytwórczości zaobserwowano w Niemczech, Bułgarii, w Kanadzie, w Danii, w Estonii, w Finlandii, na Łotwie oraz w Polsce, podczas gdy w Belgii, Stanach Zjednoczonych, Francji, Norwegii, Holandii i Czechosłowacji, a także w pewnym stopniu w Wielkiej Brytanii zauważono pewne obniżenie się ogólnego poziomu wytwórczości.

Pod branżowym kątem widzenia badana sytuacja produkcyjna świata wykazuje do kwietnia włącznie (ostatnie dane jakie posiadamy) pewną jeszcze tendencję zniżkową w zakresie wytwórczości żelaza i stali oraz wydobycia węgla kamiennego i ropy naftowej. Po oczyszczeniu jednak tych danych od wpływów tendencji sezonowych okaże się, że tempo spadku uległo znacznemu złagodzeniu, pozwalającemu przewidywać zahamowanie tendencyj zniżkowych w dość bliskim czasie. Nastroje rynku już znajdują odbicie w kopalnictwie miedzi i cynku, które przy poziomie ostatnich dwóch miesięcy, niższym w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego, rejestrują dość wyraźne zahamowanie tendencji zniżkowych.

Sygnalizowane z różnych stron objawy zbliżającego się polepszenia w sytuacji gospodarczej świata nie znalazły jeszcze swego wyrazu w obrotach międzynarodowych. Nie budzi to większego zdziwienia, jeśli się zważy, że realizowanie zwiększonych dyspozycji gospodarczych, może nastąpić dopiero po całkowitym zahamowaniu zniżki cen, co jeszcze nie nastąpiło. W związku z tym zarówno wartość obrotów międzynarodowych jak i ich ilość uległy w okresie sprawozdawczym pewnemu obniżeniu, dość zresztą łagodnemu w przebiegu. Sytuację koniunkturalną zaciemniają momenty o charakterze sezonowym oraz działanie czynników o charakterze przypadkowym, jak naprzykład zwiększony dowóz do niektórych krajów europejskich w wyniku pogorszenia się stanu zasiewów. Mimo omawianego obniżenia się rozmiarów obrotów międzynarodowych stawki frachtowe na poszczególnych liniach wykazały daleko idącą stałość, co jest tym bardziej zastanawiające, że uległy pewnemu zwiększeniu rozmiary tonażu niezatrudnionego.

**Ceny**

Sprzeczność dwóch tendencyj panujących obecnie na rynkach światowych, a mianowicie: zniżkowych objawów w zakresie produkcji i wymiany utrzymuje się mniej więcej na wysokości roku ubiegłego, reprezentu-
stanem zapasów niektórych towarów i pewnym przejaśnieniem się hory-

zontu politycznego w Europie — powoduje niepewny nastrój w zakresie cen. Zwraca jednak uwagę okoliczność, że ceny wyrobów gotowych wykazują raczej tendencje zwyżkowe, zniżkowe natomiast objawy ujawniają się raczej na rynku surowców, i to zresztą nie wszystkich.

Ogłaszane przez Ligę Narodów materiały, dotyczące sytuacji w stanie zapasów najważniejszych surowców, wykazują, że zarówno w dziale surowców przemysłowych jak i surowców spożywczych nastąpiła na wiosnę r. b. pewna poprawa w porównaniu ze stanem w końcu roku ubiegłego. Natomiast , jeśli chodzi o poziom osiągnięty obecnie, w porównaniu z analogicznymi okresami lat ubiegłych, odmienne położenie wykazują z jednej strony surowce przemysłowe, z drugiej zaś — surowce spożywcze. Podczas gdy w marcu r. b. pierwsza z tych grup wykazuje poziom znacznie wyższy od osiągniętego w tym samym miesiącu poprzednich trzech lat (1937, 1936, 1935), to przeciwnie, w drugiej grupie poziom tegoroczny utrzymuje się mniej więcej na wysokości roku ubiegłego, reprezentującego jak wiadomo minimum , nie osiągane od 1928 roku. W tych warunkach, wiążących się głównie z zeszłorocznym nieurodzajem w niektórych krajach eksportowych, oraz biorąc pod uwagę obserwowane ostatnio w niektórych krajach europejskich pogorszenie się stanu zasiewów wskutek zimna — wydaje się że rok bieżący przyniesie wydatniejszą poprawę w zakresie siły nabywczej warstw rolniczych. Niedostateczna konsumpcja, panująca wśród tych warstw od czasu kryzysu wskutek istniejącego jeszcze w dalszym ciągu rozwarcia nożyc pomiędzy cenami płodów rolnych a cenami wyrobów przemysłowych, pozwala przewidywać wzrost popytu na wyroby przemysłowe, co oczywiście nie pozostanie bez wpływu na przebieg koniunktury światowej.

Przechodząc do sytuacji, panującej ostatnio na najważniejszych giełdach surowcowych świata, zwraca uwagę dalsze osłabienie notowań b a w e ł n y, i to zarówno amerykańskiej i egipskiej. Ten stan rzeczy przpisać należy w pierwszym rzędzie obniżonej działalności przemysłu bawełnianego, skutkiem czego naprzykład w Stanach Zjednoczonych pozostało na składach obecnie, w przededniu nowych zbiorów, około 60% zbioru zeszłorocznego. W przeciwieństwie do sytuacji na rynku bawełnianym, pomyślniej układają się wydarzenia w zakresie w e ł n y, gdzie ostatnie aukcje w Australii przyniosły wzrost cen o 5% w porównaniu z notowaniami aukcyj poprzednich. Również i j e d w a b zarejestrował pewną poprawę, podobnie jak j u t a i k o n o p i e. Natomiast notowania l n u wykazują na pewne osłabienie się sytuacji tego surowca na giełdach światowych.

Na rynku towarów kolonialnych pogorszenie zarejestrowały tylko k a u c z u k i k a k a o. Pierwszy z tych artykułów cierpi głównie wskutek zmniejszonego zapotrzebowania Stanów Zjednoczonych. Zmusiło to porozumienie międzynarodowe producentów do poważnego obniżenia kontyngentów eksportowych na trzeci kwartał roku bieżącego. Silniejszy spadek cen kakao wywołany był zakończeniem strajków producentów i rzuceniem większej ilości towaru na rynek. W innych artykułach kolonialnych jak h e r b a t a i c u k i e r, ceny wykazują dość znaczną sta-

bilność, k a w a zaś nawet zarejestrowała pewną poprawę w związku z większymi wysyłkami brazylijskimi do Europy.

Niepewność najbliższych wydarzeń gospodarczych najwyraźniej odbiła się na rynku metali, zwłaszcza kolorowych. Najsilniejszy spadek zarejestrowała c y n a, zanim otrzymano wiadomość o obniżeniu kwot produkcyjnych do 45 — 50%. Pewne osłabienie zarejestrowały również: o ł ó w i c y n k. Natomiast notowania m i e d z i mimo słabszego nastroju giełdy nie wykazały większych zmian.

**Zagraniczne rynki pieniężne**

W ciągu maja sytuacja na światowych rynkach uległa dość znacznemu pogorszeniu. Wprawdzie w pierwszej połowie miesiąca utrzymywały się na ogół spokojne nastroje, jednak następnie wytworzył się powszechny niemal pesymizm, w związku z wypadkami politycznymi w Europie Środkowej — kryjącymi w sobie groźbę wybuchu wojny — oraz rozszerzaniem się depresji gospodarczej na coraz to większą liczbę krajów.

Na a m e r y k a ń s k i m r y n k u p i e n i ę ż n y m nastąpił w maju dalszy wzrost środków. Wzrost ten tłumaczy się przede wszystkim, posunięciami rządu dokonanymi w kwietniu (desterylizacja złota i obniżenie ustawowych rezerw banków członkowskich) oraz brakiem większego zapotrzebowania na kredyt ze strony życia gospodarczego. Wobec dużej obfitości środków amerykańskiego rynku pieniężnego majowa emisja 91-dniowych bonów skarbowych została dokonana na warunkach, które zapewniały subskrybentom oprocentowanie sięgające zaledwie 0.027% przeciętnie.

Zapasy złota Stanów Zjednoczonych zwiększyły się między 28 kwietnia a 2 czerwca o 58 mln. $ do 12.918 mln. $ w związku przede wszystkim z przypływem złota z Japonii i Belgii, a w drugiej połowie maja również z Anglii. W dniu 30 maja przybył do Nowego Jorku duży transport złota i srebra wysłany przez rząd hiszpański. Wartość tego transportu szacuje prasa finansowa na około 25 mln. $. Nadesłane złoto nie zostało jeszcze wcielone do ogólnych zapasów Stanów Zjednoczonych, gdyż wobec istnienia dwóch rządów na terenie Hiszpanii rząd amerykański pragnie podobno wpierw wyjaśnić kwestię tytułu własności.

Na giełdzie nowojorskiej kursy walorów zwyżkowały w ciągu pierwszych dwóch tygodni maja, jednak następnie spadały silnie obniżając się w końcu miesiąca poniżej poziomu z ostatnich dni kwietnia.

Aczkolwiek ogólna sytuacja gospodarcza Stanów Zjednoczonych nie wykazywała bynajmniej oznak poprawy, to jednak w pierwszej połowie maja panowały na giełdzie nowojorskiej lepsze nastroje w związku przede wszystkim z przekonaniem, że antagonizm między rządem a kapitałem ulegnie osłabieniu. Szczególnie przychylnie komentowano zamiary rządu współpracowania z t.zw. towarzystwami użyteczności publicznej (prywatne elektrownie, tramwaje itd.), gdyż umożliwiłoby to im dokonywanie nowych inwestycyj, których dotychczas nie czyniono wskutek obawy ingerencji i konkurencji ze strony państwa. Wzrost działalności inwestycyjnej prywatnych towarzystw użyteczności publicz-

nej przyczyniłby się znacznie do ożywienia przemysłu dóbr wytwórczych, w którym panuje największa stagnacja. Również dodatnie wrażenie na giełdzie wywarło ogłoszenie projektu rządowego, przewidującego udzielenie towarzystwom kolejowym pomocy kredytowej przez „Refico" dla przeprowadzenia potrzebnych inwestycyj, oraz uchwalenie przez Kongres ustawy przeprowadzającej głęboką reformę podatkową. Według dawnej ustawy podatek od spółek wynosił 8% przy zyskach nieprzekraczających 2.000 $, a wzrastał następnie od 15%. Poza tym spółki musiały jeszcze uiszczać specjalny podatek od nierozdzielonych zysków, którego stawka wahała się od 7% do 27%. Nowa ustawa wprowadza dla spółek, których roczny dochód netto przekracza 25 tys. $ jednolitą stawkę podatkową w wysokości 19%; spółki o niższej dochodowości będą musiały uiszczać 12½% od pierwszych 5 tys. $ zysku netto, 14% od następnych 15 tys. $, a 16% od pozostałych 5 tys. $.

Pogorszenie się nastrojów, jakie nastąpiło na giełdzie nowojorskiej w drugiej połowie maja, pozostaje w związku z wypadkami politycznymi w Europie Środkowej, a przede wszystkim ze spadkiem cen surowców i osłabieniem aktywności gospodarczej w Stanach Zjedn. Deprymująco na nastroje rynku działało wreszcie zaniechanie wypłaty dywidendy od akcyj niektórych wielkich towarzystw przemysłowych (np. Anaconda Copper Mining Company) względnie ich obniżenie (koncern maszyn do pisania Remington'a, International Mining itp.). Zaznaczyć przy tym należy, że częstokroć zmniejszeniu dywidend towarzyszyło obniżenie płac. Pomimo to panuje w sferach giełdowych opinia, że nie można się spodziewać szybkiej poprawy sytuacji gospodarczej w Stanach Zjedn., ponieważ rząd usztywnił płace w ważniejszych gałęziach życia gospodarczego i uniemożliwia przystosowanie płac a tym samym i cen do zmienionych warunków.

N a angielskim rynku pieniężnym nastąpiło w pierwszej połowie maja znaczne obniżenie się płynności, o czym świadczy spadek wkładów bankowych w Banku Angielskim. Nagły po deprecjacji franka francuskiego odpływ ok. 30 — 40 mln. £ kapitałów francuskich wywołał na rynku wyjątkowo silne perturbacje, jakich nie odczuwano od kilku lat. Wszystkie oddziały londyńskie banków francuskich oraz duża liczba banków angielskich posiadających wkłady kapitalistów francuskich wymawiały masowo pożyczki „call money" udzielone rynkowi, aby sprostać żądaniom swoich wkładców zagranicznych. Władze angielskie starały się oczywiście zneutralizować ujemne skutki odpływu kapitałów francuskich i w drodze przeprowadzenia operacyj otwartego rynku usiłowały nie dopuścić do nadmiernego obniżania się płynności rynku. W szczególności działał w tym kierunku Fundusz Walutowy, który jak zwykle przy odpływie kapitałów za granicę sprzedawał złoto wzamian za funty i lokował te wolne środki krajowe w wekslach skarbowych nabywanych na rynku. Jednak wysiłki władz nie doprowadziły od razu do pożądanych skutków, ponieważ rynek cierpiący od dłuższego już czasu na brak lokat, a przewidujący na przyszłość dalsze obniżenie się obiegu weksli skarbowych, pozbywał się bardzo chętnie posiadanych Treasury Bills. W tych warunkach władze dla wywołania dawnej płynności musiały się uciec do metody obniżenia kwot

nowych emisyj weksli skarbowych w pierwszym tygodniu o 5 mln. £, a następnie o 20 mln. £. W ten sposób rynek otrzymywał co tydzień tytułem zapadających Treasury Bills większą ilość środków od tej, jaką mógł zużytkować na subskrybowanie nowych weksli skarbowych. Stosowanie tej metody w połączeniu z zakupami papierów i weksli na rynku doprowadziło w drugiej połowie maja do stopniowego upłynnienia rynku. Nie mniej przez szereg dni maja odczuwano prawdziwą ciasnotę, a pożyczkobiorcy byli niejednokrotnie zmuszeni płacić 1%od pożyczek 1-dniowych pod zastaw obligacyj, co się w ostatnich latach zdarzało tylko przy końcu roku. Jeżeli pomimo to rynek nie był zmuszony korzystać z drogiego, bo 2%-go kredytu w banku biletowym, przypisać to należy z jednej strony taktyce dwu banków clearingowych, które udzielały bez jakichkolwiek ograniczeń pożyczek pod zastaw papierów na zwykłych warunkach, z drugiej zaś posunięciom Banku Angielskiego. Firmy działające na rynku w charakterze maklerów Banku Angielskiego wyraziły gotowość nabywania każdej ilości weksli z terminem płatności do 3 miesięcy przy potrąceniu jedynie ½% p. a. tytułem odsetek. Technika ta nie jest nowa, jednak dotychczas nie stosowano jej nigdy w tak wielkich rozmiarach. Zdaniem prasy fachowej angielski system kredytowy uległ tym samym dalszemu uelastycznieniu, gdyż obecnie w razie potrzeby uruchomienia gotówki można zwrócić się naprzód do maklerów Banku Angielskiego, a w ostateczności dopiero do samego Banku. Włączenie tego pośredniego ogniwa między rynek a bank biletowy. oznacza więc dalsze wzmocnienie angielskiej polityki taniego pieniądza.

Na rynku kapitałowym dokonano w maju emisji 3½% pożyczki hrabstwa Londynu na kwotę 10 mln. £. Subskrypcje publiczności osiągnęły jedynie sumę 450 tys £, wobec czego konsorcjum emisyjne musiało przejąć 95% kwoty pożyczki. Po niepowodzeniu pożyczki australijskiej w końcu kwietnia ponowne niepowodzenie drugiej większej emisji wywarło na rynku niekorzystne wrażenie.

Toczące się od pewnego czasu rokowania o kredyt dla Turcji zostały zakończone w maju podpisaniem odpowiednich układów w dziedzinie handlu, kredytu i clearingu, które wejdą w życie z dniem 1 lipca r. b. W dziedzinie kredytu zawarte zostały dwie umowy, z których jedna przewiduje zakup przez Turcję wyrobów brytyjskich do ogólnej wartości 10 mln. £, a druga zakup materiałów wojennych w Anglii na kwotę 6 mln. £. W pierwszej umowie jako wierzyciel główny figuruje Export Credit Guarantee Department, a w drugiej rząd brytyjski. Zakupy towarów w ramach kredytu 10 mln. £ będą finansowane tureckimi wekslami skarbowymi oprocentowanymi na 5½%, które po zaopatrzeniu w gwarancję przez Export Credit Guarantee Department będą mogły być łatwo ulokowane na angielskim rynku pieniężnym. Kredyt zbrojeniowy w kwocie 6 mln. £ udzielony Turcji przez Rząd angielski będzie oprocentowany na 3% i spłacalny w 20 ratach półrocznych od 1 stycznia 1943 do 1 stycznia 1952 r. Aby umożliwić Turcji spłatę powyższych kredytów nowo - zawarta umowa handlowa przewiduje zwiększenie importu pszenicy tureckiej, metali, owoców, drzewa itp. Znamienne są klauzule zawarte w ukła-

dach anglo - tureckich, np. że zamówione na warunkach kredytowych towary muszą zawierać co najmniej 50% ich wartości surowców lub pracy brytyjskiej, że ich transport musi być zasadniczo uskuteczniany na statkach brytyjskich, a wyjątkowo na tureckich oraz że asekuracja może być jedynie powierzona angielskim towarzystwom ubezpieczeniowym.

Na giełdzie walutowej kurs funta kształtował się mocno w pierwszej połowie miesiąca, jednak następnie w związku z dużym zapotrzebowaniem na dolary wywołanym obawami powstałymi wskutek zaostrzenia się sytuacji politycznej w Europie Środkowej, kurs funta w stosunku do dolara obniżył się do $ 4.93 7/8 = 1 £ czyli do poziomu nienotowanego od okresu kryzysu złota. W ostatnich dniach maja pewne odprężenie na arenie międzynarodowej oraz ponowne i bezpodstawne pogłoski o możliwości deprecjacji dolara wywołały zwyżkę kursu funta do $ 4.94 5/8 za 1 £.

Na rynku złota dokonano w maju wyjątkowo dużych transakcyj. W pierwszych dniach miesiąca w związku z pogłoskami o zamiarach rządu Stanów Zjedn. obniżenia kursu dolara wślad za deprecjacją franka francuskiego oraz słabą tendencją belga zanotowano duży popyt na złoto na cele tezauryzacji. W jednym np. tylko dniu 4 maja Angielski Fundusz Walutowy sprzedał złota za 3 mln. £. W następnych dniach mniej więcej do połowy maja fala tezauryzacji osłabła, a ze strony kapitalistów francuskich zanotowanonawet sprzedaż złota, jednak w drugiej połowie miesiąca naprężenie włosko-francuskie wzmogło znowu tezauryzację i monety złote sprzedane poprzednio zostały odkupione z 4½%-wą premią. Również transakcje arbitrażowe złotem były w związku ze słabą tendencją funta w stosunku do dolara dość duże. Ponadto Fundusz Walutowy interweniując na korzyść funta wysyłał złoto do Stanów Zjedn. Aczkolwiek Fundusz otrzymywał duże transporty złota z Belgii, Szwajcarii, ZSSR., Holandii oraz Południowej Afryki, to silny odpływ złota do Francji po deprecjacji franka oraz wysyłki arbitrażowe do Stanów Zjedn. musiały wywołać dość znaczne zmniejszenie się zapasów kruszcowych Angielskiego Funduszu Walutowego.

W maju Bank Angielski z n i ó s ł n i e o f i c j a l n e e m b a r g o, wprowadzone w swoim czasie dla obrony franka, na transakcje terminowe złotem i na pożyczki pod zastaw tego metalu. Jeżeli chodzi o zniesienie ograniczeń transakcyj terminowych złotem, to uważa się, że zarządzenie to było słuszne, gdyż embargo istniejące w tej dziedzinie było już od dłuższego czasu bezskuteczne. Natomiast zniesienie ograniczeń dla pożyczek pod zastaw złota zostało skrytykowane przez prasę finansową, która uważa, że zarządzenie takie ułatwia zupełnie niepotrzebnie tezauryzowanie złota.

Na londyńskiej g i e ł d z i e p a p i e r ó w panowała w maju stale tendencja zniżkowa, która była szczególnie silna w dziale akcyj. Tłumaczy się to obok czynników natury politycznej przede wszystkim wybitnym pogorszeniem się ogólnej sytuacji gospodarczej W. Brytanii. Pomimo akcji zbrojeniowej wskaźnik produkcji (1930 = 100) obniżył się z 137 w ostatnim kwartale 1937 r. do 133 w pierwszym kwartale 1938 r., a w ostatnich miesiącach wytwórczość uległa jeszcze dalszemu zmniejszeniu.

Sytuacja francuskiego rynku pieniężnego uległa w maju znacznej poprawie. Wobec zwiększenia się płynności rynku, objawiającego się we wzroście wkładów w bankach oraz spadku sumy wykorzystanych kredytów redyskontowych w Banku Francji, stopa procentowa obniżyła się silnie. Stopa dyskontowa Banku Francji została obniżona w dniu 13 maja z 3% do 2½%. Stopa pieniądza dziennego spadła z 3% do ½%, a oprocentowanie 2-letnich bonów obrony narodowej zostało obniżone dwukrotnie z 3½% do 3¼%, a następnie do 2¾%. Jednocześnie uległo obniżeniu oprocentowanie bonów skarbowych z $2^{31}/_{32}$% do 2¾%, a następnie do 2¼%.

Powyższe pomyślne kształtowanie się sytuacji na francuskim rynku pieniężnym pozostaje przede wszystkim w związku z repatriacją kapitałów, jaka nastąpiła po deprecjacji franka francuskiego. Przypływ kapitałów oceniany ogółem na około 20 mlrd. fr. pochodził przede wszystkim z Anglii. Według oszacowań pism fachowych kapitaliści francuscy wycofali z banków brytyjskich za ok. 40 — 50 mln. £ wkładów, a ponadto uzyskali 20 — 30 mln. £ w drodze sprzedaży banknotów i papierów angielskich oraz złota. Poza tym znaczne sumy zostały repatriowane z Belgii, Szwajcarii i Holandii oraz ze Stanów Zjedn. Aczkolwiek sytuacja na rynku pieniężnym uległa we Francji wybitnej poprawie, to rynek kapitałowy odczuwa w dalszym ciągu brak środków, gdyż kapitały, które zostały repatriowane do Francji obejmują przeważnie t.zw. „hot money", który poszukuje jedynie jak najbardziej płynnych lokat. W związku z tym stopa procentowa od kredytów średnio- i długoterminowych utrzymuje się nadal na wysokim poziomie, o czym świadczą np. warunki ostatniej emisji pożyczki miasta Paryża na kwotę 1 mlrd. fr. Pożyczka ta oprocentowana na 6% została emitowana w dniu 7 czerwca po kursie 900 za 1000 i będzie umorzona w ciągu 30 lat, przy czym corocznie będą wypłacane premie na ogólną kwotę 3 mln. fr.

Niemniej dotychczasowe rezultaty deprecjacji franka uważa się na ogól za pomyślne, chociażby z tego względu, że sytuacja franka uległa obecnie znacznemu wzmocnieniu. Przyczyniła się do tego w dużym stopniu zręczna taktyka Francuskiego Funduszu Walutowego, który dopuszczał tylko do niewielkiej stopniowej zwyżki kursu franka ponad dolny poziom ustalony przez rząd (179 fr. = 1 £) i dzięki swym operacjom interwencyjnym zdołał powiększyć bardzo znacznie swoje zapasy kruszcowo-dewizowe. Środki Funduszu w walucie krajowej wyczerpały się tak silnie, że zaszła konieczność ich uzupełnienia. Tym razem nie uciekano się jednak do dawnego systemu odstępowania złota Bankowi Francji wzamian za franki. Z uwagi na konieczność zachowania operacyj Funduszu w tajemnicy rząd wydał dekret upoważniający skarb do udzielenia Funduszowi bezprocentowych pożyczek oraz zezwalający Funduszowi Regulacji Kursów Rent nabywanie złota od Funduszu Walutowego. W ten sposób uniknie się w przyszłości momentów paniki, jakie powstawały dawniej, kiedy Bank Francji musiał odstępować z powrotem złoto Funduszowi Walutowemu. Dzięki wzmocnieniu pozycji technicznej franka udało się Funduszowi Walutowemu stosunkowo łatwo i kosztem niewielkich strat złota opanować nacisk na franka,

jaki się wytworzył w drugiej połowie maja w związku z wypadkami na arenie międzynarodowej. Kurs franka obniżył się wprawdzie do $178^3/_4$ fr. za 1 £, jednak nasętpnie podniósł się znowu do $178^5/_{16}$ za 1 £.

Cena płacona przez Bank Francji za złoto wzrosła z 36.602 fr. za 1 kg. w dniu 2 maja do 40.224 fr. w dniu 1 czerwca.

W dniu 16 maja emitowana została nowa pożyczka obrony narodowej na kwotę 5 mlrd. fr. po kursie 980 za 1.000. Oprocentowanie pożyczki zostało ustalone na 5%, a amortyzacja na 30 lat w drodze losowania co roku po kursie 1200 za 1000. Posiadaczom pożyczki przyznano prawo żądania spłaty co 3 lata. Klauzula ta nadająca pożyczce charakter średnioterminowy została zapewne wstawiona celem zwiększenia atrakcyjności pożyczki dla mniej lub więcej płochliwych kapitałów znajdujących się przeważnie na rynku paryskim. Stosunkowo niskie ustalenie kwoty emisji wskazuje na to, że rząd pragnie zdrenować tylko częściowo środki rynku kapitałowego, pozostawiając resztę dla potrzeb prywatnego życia gospodarczego. Emisja pożyczki została pokryta z bardzo znaczną nadwyżką, a kwoty subskrybowane uległy repartycji.

W dniu 25 maja została opublikowana druga seria dekretów rządowych. Na uwagę zasługuje przede wszystkim dekret przewidujący wykonanie robót publicznych w latach 1938 — 1941 kosztem 11 mlrd. fr. oraz dekret, który uelastycznia ustawę o 40-godzinnym tygodniu pracy. Zasada tej ustawy została utrzymana, jednak jej zastosowanie zmienione, gdyż w miejsce 5 dni pracy w tygodniu będzie można stosować ograniczenie pracy do 2.000 godzin w roku. Przepis ten może przynieść dużą ulgę w tych gałęziach wytwórczości, w których zatrudnienie jest zależne od czynników sezonowych i z tego względu wywołał na ogół zadowolenie w sferach przemysłowych.

Na giełdzie walorów kursy rent zwyżkowały w pierwszej połowie maja ulegając następnie silnej zniżce. Również kursy akcyj wykazały po dokonanej deprecjacji franka dość znaczną zwyżkę, jednak następnie w związku z komplikującą się sytuacją międzynarodową spadły poniżej poziomu sprzed miesiąca.

Na belgijskim rynku pieniężnym panowała w maju ciasnota w związku z silnym odpływem kapitałów za granicę spowodowanym przede wszystkim obawą, że belg wślad za frankiem francuskim ulegnie deprecjacji. Poza tym niekorzystnie na pozycję waluty belgijskiej wpływały trudności zrównoważenia budżetu państwa oraz wybuch kryzysu gabinetowego. Bank Belgijski celem obronienia waluty podniósł w dniu 10 maja stopę dyskontową z 2% do 4%, a jednocześnie cofnął wszystkim bankom zagranicznym w Belgii możliwość korzystania z redyskonta. Poza tym na polecenie komisji bankowej prywatne banki belgijskie postanowiły nie udzielać żadnych nowych kredytów, a dopuszczać do pełnego wykorzystania już udzielonych kredytów jedynie po stwierdzeniu celu przemysłowego lub handlowego, dla którego mają być zużyte nowo-pożyczone środki. Wreszcie celem utrudnienia spekulacji walutowej władze poleciły bankom belgijskim wstrzymanie się od zakupów belgów na termin. W związku z tym stawki deportowe w tran-

sakcjach terminowych belgami podskoczyły do poziomu odpowiadającego nieraz oprocentowaniu zaangażowanych kapitałów wg stopy 60% p. a. Uczyniło to wprawdzie bardzo kosztownymi operacje spekulacyjne skierowane przeciwko walucie belgijskiej, jednak sam fakt pojawienia się wysokich deportów wywołał tak ujemne wrażenie, że wzmógł się tylko nacisk na belga na rynku gotówkowym. Niemniej zarządzenia władz oraz stosunkowo szybka likwidacja przesilenia gabinetowego i utworzenie nowego rządu przez premiera Spaak'a spowodowały w drugiej połowie maja osłabienie nacisku na belga. W związku z tym sytuacja na belgijskim rynku pieniężnym uległa stopniowo odprężeniu, a w końcu miesiąca Bank Narodowy cofnął ograniczenia kredytowe i obniżył stopę dyskontową z 4% do 3%. Odpływ kapitałów za granicę wywołał spadek zapasów złata Banku Belgijskiego z 3.123 mln. belgów w dniu 28 kwietnia do 2.693 mln. belg w dniu 25 maja.

Na holenderskim rynku pieniężnym utrzymywała się w maju w dalszym ciągu bardzo duża płynność, pomimo odpływu kapitałów francuskich. Transakcje były niewielkie i stopy procentowe nie uległy zmianie.

Na giełdzie amsterdamskiej panowały na ogół niepewne nastroje. Obroty były słabe i kursy walorów spadły w końcu maja poniżej poziomu sprzed miesiąca. Poza czynnikami działającymi również na innych giełdach, ujemny wpływ na kursy walorów holenderskich wywarła niepomyślna sytuacja gospodarcza kraju oraz Indyj Holenderskich. Celem zwalczenia bezrobocia rząd holenderski ogłosił w maju memoriał, który przewiduje zwiększenie kredytów na roboty publiczne z 30 do 60 mln. flh.

Również w Szwajcarii sytuacja gospodarcza przedstawia się niekorzystnie. Pomimo wielkiej płynności rynku pieniężnego i kapitałowego, ruch budowlany nie osiąga obecnie przeciętnej pierwszych lat kryzysowych, zaś w innych gałęziach wytwórczości stwierdza się osłabienie wpływu nowych zamówień. W związku z tym rząd szwajcarski przedłożył Parlamentowi projekt ustawy upoważniający go do wydania w najbliższych latach 400 mln. fr. szw. na roboty publiczne. Środki te mają być uruchomione przede wszystkim przez wykorzystanie możliwości kredytowych w banku biletowym, a następnie skonsolidowanie przez emisję obligacyj państwowych na rynku kapitałowym. Ponieważ Bank Narodowy nie posiada obecnie w swoim portfelu ani weksli skarbowych ani weksli handlowych, skorzysta prawdopodobnie chętnie z okazji zdyskontowania weksli skarbowych według stopy 1%, pomimo inflacyjnego charakteru takiej operacji.

Na niemieckim rynku pieniężnym nastąpił w pierwszych 3 tygodniach maja wzrost płynności, o czym świadczy zwiększenie się sumy obiegu sola-weksli Golddiskontbank'u z 540 mln. RM. w końcu kwietnia do około 700 mln. RM. Następnie jednak w związku ze zbliżającym się ultimo miesiąca obieg sola-weksli obniżył się do 600 mln. RM. w końcu maja. Stopy procentowe wykazały dość znaczne wahania. Np. stopa pieniądza dziennego po obniżeniu się do 2½% w trzecim tygodniu

maja, wzrosła na ultimo do 3¼%, a stopa procentowa Diskontkompagnie z 1% do 2½%.

Z ważniejszych rozporządzeń wydanych w maju na uwagę zasługuje dekret ministra gospodarki Rzeszy, który znosi z dniem 1-go czerwca ograniczenia dewizowe między dawną Rzeszą a Austrią, oraz zarządzenie urzędu dewizowego w Wiedniu ustalające kurs przeliczeniowy szylinga w obrotach z zagranicą zasadniczo na 1 S — 0.46 RM., podczas gdy w obrotach między Rzeszą a Austrią obowiązuje ustawowa relacja 1.50 S — 1 RM.

W Czechosłowacji nastąpił w maju silny odpływ wkładów z banków oraz kapitałów za granicę. Świadczy o tym spadek zapasu dewiz Banku Narodowego, który pomimo dodatniego kształtowania się bilansu handlowego kraju obniżył się w okresie od 30 kwietnia do 15 maja o 20 mln. kc. Eksporterzy czescy pozostawiają prawdopodobnie swoje należności za wywóz za granicą i pokrywają swoje potrzeby pieniężne przez wykorzystanie możliwości kredytowych w kraju. W związku z pogorszeniem się płynności rynku wzrosła silnie działalność kredytowa Czechosłowackiego Banku Narodowego, jednak wobec tego, że w końcu maja wkłady podobno zaczynają wracać, prasa czeska przewiduje upłynnienie rynku i odciążenie Banku Narodowego w pierwszych tygodniach czerwca.

W drugiej połowie maja zostało ogłoszone zarządzenie ministra skarbu, które zakazuje przywozu banknotów czeskich w odcinkach powyżej 50 kc., a ogranicza import banknotów niższych odcinków oraz monet. Zarządzenie powyższe ma na celu uniemożliwienie powrotu banknotów czeskich wywiezionych nielegalnie za granicę. *J. P-ka.*

**Wskaźnik kursów na giełdach światowych**

| | 1933 | 1934 | 1935 | 1936 | 1938 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 28.XII. | 31.XII. | 27.XII. | 31.XII. | 9.VI. | 23.VI. |
| *Paryż* Agence Écon. & Financ.) | | | | | | |
| Indek ogólny | 74,4 | 58,0 | . | 92,6 | 95.7 | 99,0 |
| Renty państwowe | 80,6 | 87,7 | 78,1 | 77,2 | 75,3 | 77,4 |
| *Londyn* (Financial News) | | | | | | |
| 30 akcyj przemysłowych | 83,7 | 94,2 | 105,6 | 123,8 | 80,4 | 84,8 |
| 20 papierów procentowych | 128,7 | 139,9 | 136,8 | 136,6 | 128.4 | 128,3 |
| *New York* (Dow Jones) | | | | | | |
| 30 akcyj przemysłowych | 99,29 | 100,26 | 141,54 | 180,57 | 115,74 | 127,40 |
| 20 public util. akcyj | 23,06 | 17,00 | 29,11 | 34,92 | 19,25 | 20,56 |
| 40 pożyczek | 83,97 | 95,12 | 99,19 | 105,43 | 85,59 | 86,30 |
| *Berlin* (Frankfurter Zeitung) | | | | | | |
| 15 pożyczek | 88,15 | 95,42 | 98,00 | 99,13 | 102,68 | 102,62 |
| 25 akcyj | 9457 | 100,72 | 110,73 | 136,17 | 142,63 | 142,60 |

## SYTUACJA GOSPODARCZA POLSKI

### Produkcja, obroty, ceny

Na stan produkcji przemysłowej w Polsce wpływają głównie czynniki natury sezonowej. Podobnie jak w roku ubiegłym dość silna zwyżka wy-

twórczości występująca w pierwszym kwartale roku została w kwietniu i maju zahamowana, zaznaczyło się natomiast pewne osłabienie obrotów gospodarczych. W dużym stopniu wpłynął na to słabo rozwijający się dotąd ruch budowlany co tłumaczone jest nowymi przepisami budowlanymi w związku z przygotowaniami obrony przeciwlotniczej i przeciwgazowej. Natomiast inne inwestycje prowadzone były intensywnie, zarówno podejmowane prazez Państwo i instytucje publiczne jak przez przedsiębiorstwa przemysłowe, zwłaszcza jeśli chodzi o budowę fabryk w Centralnym Okręgu Przemysłowym. Mimo pewnej zniżki stanu zatrudnienia w niektórych przemysłach ogólny stan liczby zatrudnionych robotników podniósł się w maju o przeszło 20 tysięcy. Wskaźnik produkcji przemysłowej obliczany przez Instytut Badania Koniunktur nieznacznie się obniżył i wynosił 91,7 wobec 92,4 w kwietniu (1928 = 100), był jednak o 7,3% wyższy niż w maju ub. roku.

W przemyśle węglowym wytwórczość i zbyt utrzymywały się bez zmian na poziomie z kwietnia b. r. Wydobycie wyniosło 2.858 tys. ton (wzrost w porównaniu z majem ub. roku o 14,5%), zbyt na rynku wewnętrznym 1.659 tys. ton (wzrost o 11,5%) i eksport 935 tys. ton (wzrost o 8,9%). Wydobycie ropy naftowej lekko się zwiększyło i wynosilo 42 tys. ton, nieco zmalała natomiast produkcja przetworów naftowych, która wynosiła łącznie z gazoliną 41,6 tys. ton wobec 42,9 tys. w kwietniu. Korzystnie rozwija się sprzedaż produktów naftowych na rynku wewnętrznym, wynosząca podobnie jak i w kwietniu 28,1 tys. ton. Silnie wzrasta zwłaszcza zapotrzebowanie benzyny tak że wysuwane są nawet obawy iż przekroczy ono obecne możliwości produkcyjne przemysłu naftowego. W związku z tym nie została odnowiona z Czechosłowacją umowa na wywóz benzyny. Ogólny eksport przetworów naftowych zmniejszył się w porównaniu z rokiem ubiegłym bardzo silnie. Produkcja hutnictwa żelaznego wykazała w maju lekki spadek w porównaniu z kwietniem. Wytwórczość surówki zmniejszyła się o 15,7% do 64,9 tys. ton wskutek przejściowego unieruchomienie w ciągu maja dwóch wielkich pieców, a stali o 8,5% do 111,1 tys. ton. Produkcja wyrobów walcowni w ilości 93,9 tys. ton i rur 7 tys. ton utrzymała się prawie na poziomie z miesiąca poprzedniego. Sprzedaż wyrobów hutniczych przez Syndykat zmniejszyła się z 50,8 tys. do 41 tys. ton co spowodowane zostało spadkiem zleceń instytucyj publicznych z 18,5 do 4,6 tys. ton. Zamówienia prywatne natomiast wzrosły przekraczając o ok. 10% stan z maja ub. roku. Tempo wzrostu wytwórczości hutnictwa) żelaznego w roku bieżącym jest słabsze niż w roku 1937. Sprzedaż Syndykatu w ciągu pięciu miesięcy b. r. osiągnęła rozmiary zbytu w takim samym okresie roku ubiegłego dzięki zwyżce zleceń rządowych, podczas gdy zamówienia rynku prywatnego zmalały. Silnie skurczył się również eksport wyrobów hutniczych. Wytwórczość cynku w maju nieznacznie wzrosła w porównaniu z miesiącem poprzednim.

W przemyśle przetwórczym stan uruchomienia poszczególnych gałęzi nie kształtował się jednolicie. W gałęziach zaliczonych do grupy produkujących t. zw. dobra wytwórcze zaznaczył się wzrost uruchomienia zakładów, mimo że wskutek słabego ruchu budowlanego zwyżka w niektó-

rych działach była bardzo słaba, a niektóre zakłady nawet zmniejszyły stan zatrudnienia. W przemyśle metalowo-przetwórczym większość działów była dobrze zatrudniona. Dotyczy to przede wszystkim fabryk maszyn, zwłaszcza fabryk obrabiarek. Ten ostatni dział, obecnie silnie się rozbudowujący, posiadał stan zamówień zapewniających pełne uruchomienie fabryk na dłuższy okres czasu. W działach związanych bezpośrednio z budownictwem stan zamówień kształtował się słabo. Najbardziej odczuwały niedostateczne zamówienia odlewnie, fabryki drutu i gwoździ; ostra konkurencja fabryk drutu i gwoździ, po rozwiązaniu kartelu, doprowadziła ostatnio do zniżki cen. W przemyśle mineralnym zatrudnienie zakładów wykazało normalny o tej porze roku wydatny wzrost. W porównaniu z rokiem ubiegłym zwyżka jest jednak niewielka. Stosunkowo najkorzystniej przedstawiały się obroty w cementowniach. W ciągu pięciu miesięcy b. r. zbyt cementu wyniósł 470 tys. ton wobec 353 tys. ton w takim samym okresie roku poprzedniego. W przemyśle drzewnym sytuacja nadal przedstawiała się niekorzystnie. Obroty w tej branży były słabe, zarówno wskutek małego zapotrzebowania ze strony rynku wewnętrznego, jak również mniejszych zamówień eksportowych. Eksport drzewa i wyrobów zmniejszył się z 16,4 miln. do 14,5 miln. zł. Ceny na rynkach światowych zniżkowały wskutek obniżenia cen drzewa sowieckiego. Również na rynku wewnętrznym ceny drewna się obniżyły.

Zatrudnienie przemysłu włókienniczego doznało sezonowego osłabienia, gdyż po zakończeniu produkcji na sezon wiosenno-letni fabryki wkroczyły przeważnie w okres międzysezonowy. Natomiast obroty wzrosły, dzięki poprawie pogody. Tegoroczny sezon wiosenno-letni zaznaczył się wzrostem wytwórczości w porównaniu z rokiem ubiegłym. Zwyżka produkcji silniej wystąpila w przemyśle bawełnianym niż wełnianym. Obroty między przemysłem a handlem hurtowym były duże, natomiast w handlu detalicznym obroty były słabe na co wpłynęły niekorzystne w miesiącach letnich warunki atmosferyczne. W rezultacie wystąpiło pewne pogorszenie płatności zobowiązań kupiectwa, co znalazło wyraz w wydłużaniu terminów wekslowych. Z poszczególnych ośrodków przemysłu włókienniczego korzystnie kształtował się tegoroczny sezon w Bielsku - Białej, a następnie w Łodzi. Słabiej kształtowała się sytuacja w Białymstoku, na co wpłynęło zmniejszenie zbytu wyrobów tego przemysłu zarówno na rynku krajowym, jak za granicą, a zwłaszcza na rynkach Dalekiego Wschodu. Pewne osłabienie sezonowe wystąpiło w maju również w przemyśle odzieżowym. Od szeregu miesięcy niekorzystnie kształtuje się sytuacja w garbarstwie w dużym stopniu pod wpływem dość znacznych wahań cen surowców zagranicznych, a następnie słabej organizacji tego przemysłu i braku kapitałów obrotowych. Ostatnio w trudnościach płatniczych znalazł się szereg dość poważnych firm w Radomiu, Warszawie i innych ośrodkach.

Zatrudnienie robotników w przemyśle wzrosło w kwietniu o 18 tysięcy do 794 tys. Zwyżka ta prawie w całości przypada na przemysł przetwórczy, głównie przemysł mineralny i budowlany. Stan zarejestrowanych bezrobotnych poszukujących pracy zmniejszył się w ciągu maja o 89 tys. do

304 tys. głównie wskutek zwiększenia zatrudnienia przy robotach publicznych.

Obroty handlowe na rynku wewnętrznym wzrosły w maju, zwłaszcza w branżach włókienniczej, konfekcyjnej i częściowo artykułów budowlanych. Ogólne obroty z zagranicą utrzymały się bez zmian. Wywóz towarów wyniósł 95,9 miln. (+2,3 miln.), przywóz 112,5 miln. (—1,9 miln.). Saldo bierne osiągnęło 16,6 miln., a od początku b. roku 95,5 miln. zł.

Wskaźnik cen hurtowych wykazał w maju lekką zniżkę osiągając 56,9 wobec 57,2 w miesiącu poprzednim (1928 = 100). W porównaniu z majem ub. roku wskaźnik cen hurtowych obniżył się o 5%.

### Rynek pieniężny i lokacyjny

Sytuację na rynku pieniężnym w maju cechował spokój. Przejściowe wycofywanie wkładów oszczędnościowych w niektórych ośrodkach nie wywarło wpływu na ogólny stan tych wkładów, które wykazały zwyżkę. Pozostałe natomiast wkłady zniżkowały co spowodowane zostało podejmowaniem przez przedsiębiorstwa i instytucje zgromadzonych poprzednio rezerw pieniężnych na cele inwestycyjne. Obniżyły się sumy na rachunkach bieżących oraz wkłady terminowe. Przesunięcia między poszczególnymi rodzajami wkładów spowodowane zostały częściowo dokonanymi poprzednio wymówieniami lokat terminowych. Zapotrzebowanie kredytu i nacisk na instytucje kredytowe były w maju niewielkie i słabsze niż w kwietniu. Na ten stan wpływa na ogół słaby dotąd ruch budowlany oraz niewielka tylko zwyżka uruchomienia w przemysłach sezonowych, a w niektórych przemysłach ograniczenie produkcji. Płynność rynku pieniężnego była w maju dość duża. Ultimo miesiąca przeszło w bankach zupełnie lekko, przy mniejszym niż w kwietniu zapotrzebowaniu gotówki

Ogólna suma wkładów w instytucjach finansowych w maju zmalała. W Pocztowej Kasie Oszczędności stan wkładów nie wykazał znaczniejszych zmian: wkłady oszczędnościowe wraz z wkładami zwaloryzowanymi wynosiły 776,0 miln. (zniżka o 0,1 miln.), wkłady czekowe 224,3 miln. zł. (wzrost o 0,7 miln). W komunalnych kasach oszczędności wkłady oszczędnościowe wzrosły o 4,5 miln. do 717,2 miln., a na rachunkach bieżących o 7,6 miln. do 108,8 miln. zł. W Banku Gospodarstwa Krajowego stan wkładów zmniejszył się o 28,2 miln. do 509,3 miln. zł. a w Państwowym Banku Rolnym o 2,2 miln. do 155,8 miln. zł. W bankach prywatnych, jak można przypuszczać na podstawie fragmentarycznych danych, ruch wkładów nie przedstawiał się jednolicie, ogólna suma wkładów lekko zniżkowała. W kwietniu wkłady w bankach prywatnych zmniejszyły się o 7,9 miln. do 624,3 miln. zł, co spowodowane zostało zniżką sald kredytowych o 10,3 miln. do 206,6 miln. zł, natomiast pozostałe rodzaje wkładów wzrosły łącznie o 2,4 miln. do 417,7 miln. zł.

Zapotrzebowanie kredytu ze strony życia gospodarczego nie wykazało w maju wzrostu. Większe zapotrzebowanie kredytu wykazały niektóre działy przemysłu mineralnego, jak cegielnie oraz przemysłu metalowego. Również przedsiębiorstwa prowadzące poszukiwania nafty i rud zgłaszały większy popyt na kredyt. Na Śląsku zapotrzebowanie pieniądza w po-

równaniu z kwietniem wydatniej zmalało. W głównych ośrodkach przemysłu włókienniczego zmniejszyło się poszukiwanie kredytu w okręgu łódzkim dzięki poprawie obrotów handlowych, a następnie w okręgu bielsko-bialskim. Natomiast w Białymstoku przedsiębiorstwa zgłaszały większe zapotrzebowania kredytu w związku ze wzrostem uruchomienia fabryk. Ogólnie obserwowano żywsze poszukiwanie kredytu przez średnie i drobne przedsiębiorstwa oraz rzemiosło. Wypłacalność w poszczególnych branżach nie przedstawiała się jednolicie. Słabo przedstawiala się wypłacalność w garbarstwie, pewne pogorszenie wystąpiło również w branży włókienniczej co znalazło wyraz w wydłużaniu terminów wekslowych. W niektórych ośrodkach pogorszyła się także płatność zobowiązań rolnictwa. Ogólna suma protestów wekslowych wzrosła i wynosiła 21,7 miln. zł wobec 19,7 miln. w kwietniu i 17,4 miln. zł w maju ub. roku.

Działalność kredytowa Banku Polskiego doznała w maju dalszego wzrostu o 9,7 miln. do łącznej sumy 719,1 miln. zł, co spowodowane zostało zwiększeniem portfelu wekslowego o 13,4 miln. do 647,1 miln. zł, podczas gdy pozostałe kredyty zmalały, dyskont biletów skarbowych o 2,7 miln. do 40,1 miln. i lombard papierów wartościowych o 1,0 miln. do 31,9 miln. zł. Zadłużenie Skarbu Państwa z tytułu kredytu bezprocentowego zmniejszyło się o 5 miln. do 45 miln. zł. O poprawie sytuacji Skarbu Państwa świadczy również wzrost rachunków żyrowych kas państwowych o 9,9 miln. do 61,6 miln. zł. Wzrosły także prywatne rachunki żyrowe o 40,5 miln. do 157,6 miln. oraz różne rachunki o 3,3 miln. do 58,8 miln. zł. Obieg biletów obniżył się o 17,7 do 1.123,3 miln. zł. W porównaniu ze stanem z maja ub. roku zaszły charakterystyczne zmiany. Skarb Państwa spłacił połowę swego zadłużenia z tytułu bezprocentowego kredytu tj. 45 miln. wzrosły również rachunki żyrowe kas państwowych o 60,5 miln. Świadczy to niewątpliwie o poprawie sytuacji Skarbu i tworzeniu pewnych rezerw. W ten sposób Bank Polski uzyskał możność rozszerzenia akcji kredytowej, która wzrosła o prawie 140 miln. zł. w porównaniu z majem ub. roku, głównie przez zwiększenie portfelu wekslowego. Obieg biletów w tym samym czasie wzrósł o 148 miln. zł.

Rynek lokacyjny cechuje od pewnego czasu apatia przy niewielkich obrotach. W maju obroty papierów o stałym oprocentowaniu wykazały dalszy spadek o 11,7%. Jedynie na początku miesiąca obroty były żywsze i kursy lekko zwyżkowały. Pod koniec miesiąca kursy wszystkich prawie papierów państwowych obniżyły się. 3% Poż. Inwestycyjna I emisji zniżkowała w ciągu miesiąca z 83,50 zł do 80,25 zł. Kursy innych papierów nieznacznie się obniżyły i notowane były w końcu maja: 4% Poż. Konsolidacyjna 67,50%, 4½% Poż. Wewnętrzna 65, 5% Poż. Konwersyjna 70%. Mocna tendencja i większe zainteresowanie panowały natomiast w dziale listów zastawnych towarzystw kredytowych wobec możności spłacania tymi papierami zobowiązań hipotecznych. W dziale akcyj obroty silnie wzrosły, kursy kształtowały się niejednolicie. Zwyżkował Bank Polski ze 116 do 118,75, Norblin z 85 do 86 i Lilpop. Inne akcje zniżkowały, dalszy silny spadek wykazał zwłaszcza Żyrardów z 59 do 52. *(s. o.)*

# PRZEGLĄD WYDARZEŃ

16 maja — 15 czerwca.

21—24.V. Wizyta premiera rumuńskiego patriarchy Dr Mirona Cristea w Polsce.

22.V. Wybory samorządowe w Czechosłowacji. Dalsze wybory odbyły się 29.V i 12.VI. Wybory przyniosły duże sukcesy partii sudecko - niemieckiej Henleina, która zdobyła ok. 90% głosów niemieckich, oraz innym mniejszościom. Sytuacja w dniach 21 i 22 maja w Czechosłowacji doznała największego napięcia. Rząd czechosłowacki zarządził mobilizację dwóch roczników.

24—28.V. Wizyta ministra Józefa Becka w Sztokholmie.

26.V. Rekonstrukcja rządu japońskiego. Z rządu ustąpił minister spraw zagranicznych Hirota, którego stanowisko objął gen. Ugaki. Do rządu wszedł poza tym gen. Araki jako minister oświaty.

30.V—4.VI. Wizyta szefa sztabu rumuńskiego gen. Jonescu w Polsce.

1—2.VI. Wizyta ministra spraw zagranicznych Estonii Seltera w Finlandii.

10—12.VI. Konferencja państw bałtyckich w Rydze z udziałem min. spraw zagranicznych Litwy Lozorajtisa, Estonii Seltera i Łotwy Muntersa.

13—15.VI. Wizyta ministra Becka w Estonii, gdzie odbył rozmowy z min. Selterem i Prezydentem Paetsem.

# KRONIKA

## KRONIKA KRAJOWA

### Bank Polski w maju 1938 r.

W maju zapas złota powiększył się o 1,1 mln. zł do 440,5 mln. zł; stan pieniędzy zagranicznych i dewiz wzrósł o 5,8 mln. zł do 20,3 mln. zł.

Portfel wekslowy zwiększył się o 13,4 mln. zł do 647,1 mln. zł; portfel zdyskontowanych biletów skarbowych zmniejszył się o 2,7 mln. zł do 40,1 mln. zł; stan pożyczek zabezpieczonych zastawami spadł o 1,0 mln. zł do 31,9 mln. zł. W rezultacie ogólna suma wykorzystanych kredytów wzrosła o 9,7 mln. zł do 719,1 mln. zł. Zapas polskich monet srebrnych i bilonu powiększył się o 12,4 mln. zł do 45,7 mln. zł. Natychmiast płatne zobowiązania wzrosły o 53,8 mln. zł. do 278,0 mln. zł. Obieg biletów bankowych obniżył się o 17,7 mln. zł. do 1.123,3 mln. zł. Pokrycie złotem wynosi na 31 maja 33.85%.

W pierwszej dekadzie czerwca zapas złota powiększył się o 5,1 mln. zł do 445,6 mln. zł; stan pieniędzy zagranicznych i dewiz zmniejszył się o 6,2 mln. zł do 14,1 mln. zł.

Suma wykorzystanych kredytów obniżyła się o 22,5 mln. zł do 696,6 mln. zł. przy czym portfel wekslowy zmniejszył się o 7,6 mln. zł do 639,5 mlin zł. Natychmiast płatne zobowiązania zmniejszyły się o 5,9 mln. zł do 272,1 mln. zł. Obieg biletów bankowych — w wyniku wyżej omówionych zmian — obniżył się o 17,9 mln. zł do 1.105,4 mln. zł.

### Państwowy Bank Rolny w miesiącu maju 1938 r.

Ważniejsze pozycje bilansowe na dzień 1 czerwca w porównaniu z dniem 1 maja wykazują następujące zmiany:

Po stronie biernej:

Kapitały własne wzrosły o 0,4 mln zł do 19,4 mln zł wskutek powiększenia funduszów rezerwowych w związku z podziałem czystego zysku Banku za r. 1937. Fundusz Oddłużenia zmniejszył się o 0,7 mln zł do 51,9 mln zł dzięki dokonanym dalszym odpisom w związku z umorzeniem należności w poszczególnych działach kredytów. Wkłady terminowe i na książeczki oszczędnościowe spadły o 1,2 mln zł do 103,7 mln zł i rachunki czekowe o 1,0 miln zł do 52,1 mln zł, Natomiast lokaty terminowe skarbowe wzrosły o 0,9 mln zł do 37,4 mln. zł. Banki „Nostro" zagraniczne zmniejszyły się o 0,5 mln zł do 13,5 mln zł. Redyskonto weksli, łącznie z akceptami Banku Akceptacyjnego, uległo zmniejszeniu o 2,1 mln zł do 150,5 mln zł głównie wskutek dalszej spłaty kredytów pod rejestrowy zastaw produktów rolnych i zaliczek zbożowych. Emisja listów zastawnych i obligacyj melioracyjnych zmniejszyła się o 0,2 mln zł do 213,2 mln zł. Fundusze rządowe, administrowane przez Bank, zwiększyły się o 0,8 mln zł do 716,0 mln zł.

Po stronie czynnej:

Kredyty krótko i średnioterminowe zmniejszyły się o 2,0 mln. zł do 210,0 mln zł, przy czym weksle zdyskontowane, po potrąceniu weksli na akcje zlecone, spadły o 2,0 mln zł do 58,0 mln zł oraz rachunki bieżące zabezpieczone o 0,4 mln zł do 20,1 zł, natomiast pożyczki zabezpieczone wekslami i innymi dokumentami zwiększyły się o 0,2 mln zł do 59,4 mln zł i należności z układów konwersyjnych o 0,2 mln zł do 65,2 mln zł. Pożyczki towarowe w sumie 6,4 mln zł pozostały bez zmiany. Pożyczki w listach zastawnych i obligacjach melioracyjnych zmniejszyły się o 0,2 mln zł do 214,6 mln zł głównie dzięki dokonanym dalszym skreśleniom kapitału skonwertowanych pożyczek, przy jednoczesnym udzielaniu nowych pożyczek w 4½% listach zastawnych serii I-ej na sumę 0,3 mln zł. Stan pożyczek udzielonych z dotacyj skarbowych i gwarantowanych przez Skarb Państwa wzrósł o 1, 1 mln zł do 31,4 mln zł, przy czym pożyczki inwestycyjne związane z usprawnieniem obrotu artykułami rolnymi zwiększyły się o 0,7 mln zł do 12,2 mln zł, na spłaty rodzinne o 0,4 mln zł do 5,8 mln zł (natomiast pozostałe pożyczki w sumie 13,4 mln zł nie uległy zmianie). Stan rachunku „Dłużnicy za nabyte grunty z majątków Banku" zwiększył się o 0,2

mln zł do 40,5 mln zł, podczas gdy stan rachunku „Majątki własne w parcelacji” zmniejszył się o 0,8 mln zł do 11,4 mln zł. Pożyczki i należności z funduszów rządowych, administrowanych przez Bank, wzrosły o 0,8 mln zł do 674,3 mln zł.

Suma bilansowa zwiększyła się o 3,6 mln zł do 1.977,4 mln zł.

**P. K. O. w maju br.**

W miesiącu maju wkłady oszczędnościowe w P. K. O. wzrosły o 699,2 tys. zł. i wynosiły na dzień 31. V. 38 r. ogółem 776,0 miln. zł.

Jednocześnie ze wzrostem wkładów oszczędnościowych wzrosła w tym czasie i liczba oszczędzających w P. K. O. W ciągu miesiąca sprawozdawczego otwarto w P. K. O. 52,268 nowych książeczek oszczędnościowych. Liczba czynnych książeczek oszczędnościowych wynosiła na koniec maja b. r. 3.179.141.

Ogólny obrót czekowy osiągnął w miesiącu maju kwotę 2.923,3 miln. zł, z czego na obrót gotówkowy przypada 672,0 miln. zł, a na obrót bezgotówkowy 2.251,3 miln. zł, tj. 77% całego obrotu czekowego P. K. O. Stan kapitału czekowego na ultimo maja b. r. wynosił 224,3 miln. zł.

Dział Ubezpieczeń na życie P. K. O. wydał w ciągu okresu sprawozdawczego 3.174 nowe polisy na łączną sumę ubezpieczenia zł. 4.8 miln zł. Stan ubezpieczeń na życie na koniec maja wynosił 141.374 polisy na sumę zł. 207,7 miln. zł.

Portfel papierów wartościowych własnych i funduszu zapasowego wynosił na ultimo miesiąca 893,2 miln. zł. Kredyty bezpośrednie, a mianowicie skup weksli i akceptów, pożyczki wekslowe oraz pożyczki na zastaw papierów wartościowych wynosiły na dzień 31. V. 38 r. ogólną sumę 44.2 mln. zł, w czym największą pozycję, wynoszącą 17,8 miln. zł, stanowią pożyczki na zastaw papierów wartościowych.

**Banki prywatne w kwietniu br.**

Sytuacja w instytucjach kredytu krótkoterminowego, według bilansu łącznego sporządzanego przez Komisariat Bankowy Ministerstwa Skarbu dla 29 banków prywatnych i 28 domów bankowych, przedstawia się w kwietniu następująco:

Po stronie biernej ogólna suma wkładów w porównaniu z marcem wykazała spadek o 7,9 miln. zł do 624,3 miln. zł. Zniżka ta przypada wyłącznie na salda kredytowe rachunków bieżących, które zmniejszyły się o 10,3 miln. zł. Właściwe wkłady wzrosły o 2,4 miln. zł do łącznej sumy 417,7 miln. zł. Zastaw walorów podniósł się o 2,5 miln. zł, do 5,9 miln. zł. Zobowiązania wobec banków krajowych zwiększyły się o 6,8 miln. zł do 56,9 miln. zł, a wobec banków zagranicznych o 0,4 miln. zł do 70,6 miln. zł. Redyskonto weksli i dyskonto akceptów Banku Akceptacyjnego obniżyło się o 5,8 miln. zł do 161,3 miln. zł.

Po stronie czynnej, stan kredytów krótkoterminowych udzielanych przez banki prywatne w kwietniu podniósł się o 8,2 miln. zł do 877,8 miln. zł. Najsilniejszy wzrost wykazały pożyczki terminowe i należności z tytułu układów konwersyjnych, które zwiększyły się o 4,8 miln. zł do łącznej sumy 126,3 miln. zł. W mniejszym stopniu wzrosły kredyty w rachunkach bieżących, bo o 0,5 miln. zł do 333,0 miln. zł. Dyskonto weksli wraz z protestami zwiększyło się o 2,9 miln. zł do 418,5 miln. zł. Lokaty w bankach krajowych wzrosły o 1,2 miln. zł. do 31,0 miln. zł, natomiast lokaty w bankach zagranicznych obniżyły się o 0,3 miln. zł do 30,4 miln. zł. Długoterminowe pożyczki hipoteczne utrzymywały się w wysokości 20,6 miln. zł. Portfel papierów wartościowych zmalał o 0,9 miln. zł do 54,8 miln. zł. Stan kasy i sum do dyspozycji skurczył się dość znacznie, bo o 13,1 miln. zł do 57,7 miln. zł. Należności, względnie zobowiązania z tytułu transakcyj dewizowych na termin i reportowych zmniejszyły się o 1,0 miln. zł do 8,6 miln. zł. Suma bilansowa w końcu kwietnia b. roku wynosiła 1.393,1 miln. zł wobec 1.400,9 miln. zł w końcu miesiąca poprzedniego.

**Banki komunalne w kwietniu b. r.**

W Polskim Banku Komunalnym w Warszawie i Komunalnym Banku Kredytowym w Poznaniu w kwietniu w porównaniu z marcem zaszły następujące zmiany. Ogólny stan wkładów

zmniejszył się o 1,5 miln. zł do łącznej sumy 77,6 miln. zł, przy czym wkłady à vista wzrosły o 0,5 miln. zł do 20,8 miln. zł i wkłady terminowe o 1,0 miln. zł do 43,2 miln. zł, natomiast inne salda kredytowe spadły o 3 miln. zł do 13,6 miln. zł. Redyskonto weksli nieco wzrosło i wynosiło 0,9 miln. zł. Stan kredytów krótkoterminowych podniósł się o 1,1 miln. zł do 51,3 miln. zł. Salda debetowe rachunków bieżących i pożyczki terminowe wzrosły o 1,1 miln. zł do 44,5 miln. zł. Dyskonto weksli łącznie z protestami utrzymało się na niezmienionym poziomie w kwocie 6,8 miln. zł. Stan kredytów długoterminowych zwiększył się o 0,8 miln. zł do 56,6 miln. zł. Kasa wykazała wzrost o 0,6 miln. zł do 3,1 miln. zł.

**Komunalne kasy oszczędności w maju br.**

W komunalnych kasach oszczędności nastąpił w maju silny wzrost wkładów o 11,8 miln. zł do łącznej kwoty 826 miln. zł. Wzrost ten przypada zarówno na wkłady oszczędnościowe, które wzrosły o 4,4 miln. zł do 717,2 miln. zł, jak i wkłady na rachunkach bieżących i otwartego kredytu powiększonych o 7,4 miln. zł do 108,8 miln. zł. W dwóch niekomunalnych kasach oszczędności ogólny stan wkładów utrzymał się z niewielką zwyżką w wysokości 33,7 miln. zł.

**Nowy oddział P. K. O. w Gdyni**

Dnia 11 czerwca b. r. został otwarty Oddział PKO w Gdyni przy ul. 3 Maja 29. Poświęcenia nowego Oddziału dokonał miejscowy proboszcz w obecności przedstawicieli lokalnych władz państwowych, samorządu gospodarczego, sfer gospodarczych i instytucyj finansowych.

Otwarcie Oddziału w Gdyni stwarza szereg poważnych udogodnień dla gdyńskich firm, będących właścicielami kont czekowych. Konta te, które dotychczas były prowadzone w Warszawie lub Poznaniu, będą mogli przenieść do Oddziału w Gdyni. Umożliwia to firmom gdyńskim dysponowanie na miejscu saldem gotówkowym, znajdującym się na koncie i udzielanie zleceń na wypłaty zarówno bezgotówkowe jak i gotówkowe w postaci czeków przelewowych, przekazowych i kasowych bezpośrednio Oddziałowi P. K. O. w Gdyni, który załatwiać je będzie we własnym zakresie. Przyczyni się to obecnie do przyspieszenia całej manipulacji. Poza tym Oddział PKO w Gdyni będzie uskuteczniał wypłaty i przyjmował wpłaty na książeczki oszczędnościowe oraz będzie załatwiał czynności bankowe, łącznie z inkasem weksli.

**Budżet Państwa**

W maju 1938 r. dochody Skarbu Państwa zmniejszyły się w porównaniu z kwietniem o 1,9 miln. zł do 200 miln. zł, a wydatki o 0,2 miln. zł do 199,2 miln. zł. Nadwyżka budżetowa w okresie sprawozdawczym wynosiła około 800 tys. zł wobec 2,5 miln. zł przed miesiącem i 800 tys. zł w maju ub. roku.

W poszczególnych działach dochodów skarbowych wzrosły wpływy z monopoli o 7,6 miln. zł do 63,8 miln. zł, z ceł o 1,5 miln. zł do 14,1 miln. zł i wpłaty przedsiębiorstw państwowych o 1,1 miln. zł do 10,4 miln. zł. Spadek wykazały dochody z danin publicznych o 11,7 miln. zł do 94,7 miln. zł i „inne dochody" o 0,4 miln. zł do 17,0 miln. zł.

W stosunku do maja ub. roku w miesiącu sprawozdawczym nastąpił wzrost dochodów z danin publicznych o 9,4 miln. zł, z ceł o 0,4 miln. zł, z monopoli o 6,5 miln. zł, z przedsiębiorstw państwowych o 3,0 miln. zł i w pozycji „inne dochody" o 0,3 miln. zł. Ogólna suma dochodów wzrosła o 19,6 miln. zł i wydatków, o 19,1 miln. zł.

W ciągu dwóch miesięcy bieżącego roku budżetowego (kwiecień — maj 1938) dochody Skarbu Państwa wynosiły 401,9 miln. zł i przewyższały wydatki (398,6 miln. zł) o 3,3 miln. zł; w analogicznym okresie ubiegłego roku budżetowego nadwyżka dochodów (371,1 miln. zł) nad wydatkami (370,0 miln. zł) wynosiła 1,1 miln. zł.

**Obroty na giełdzie pieniężnej w Warszawie w maju br.**

Na warszawskiej giełdzie pieniężnej ogólna suma obrotów wzrosła z 42.948 tys. zł w kwietniu do 50.638 tys. zł w maju b. roku tj. o 18%.

Obroty dewizami podniosły się z 33.777 tys. zł do 42.378 tys. zł czyli o

25,4%. Zwyżka ta spowodowana została przede wszystkim kilkakrotnym zwiększeniem obrotów frankami francuskimi z 2.595 tys. zł do 8.747 tys. zł. Podniosły się również obroty dolarami amerykańskimi z 9.776 tys. zł do 12.078 tys. zł, funtami angielskimi z 14.738 tys. zł do 15.605 tys. zł, koronami czeskimi z 1.547 tys. zł do 1.994 tys. zł i frankami szwajcarskimi z 221 tys. zł do 500 tys. zł. Spadły obroty koronami szwedzkimi z 1.379 tys. zł do 587 tys. zł i belgami belgijskimi z 2.002 tys. zł do 1.490 tys. zł.

Obroty papierami o stałym oprocentowaniu w maju zmniejszyły się z 8.271 tys. zł do 7.303 tys. zł tj. o 11,7%. Silniej, bo o 22,7% skurczyły się transakcje emisjami banków i towarzystw kredytowych, podczas gdy obroty pożyczkami państwowymi zmalały tylko o 4,6%.

Zniżka obrotów papierami państwowymi z 5.036 tys. zł do 4.803 tys. zł, przypada na 3% Premiową Pożyczkę Inwestycyjną, której transakcje obniżyły się z 1.184 tys. zł do 1.007 tys. zł, 4½% Pożyczkę Wewnętrzną z 2.625 tys. zł do 2.559 tys. zł i 5% Pożyczkę Konwersyjną 1924 r. z 516 tys. zł do 352 tys. zł. Niewielki wzrost obrotów wykazały: 4% Premiowa Pożyczka Dolarowa z 104 tys. zł do 117 tys. zł, 4% Pożyczka Konsolidacyjna z 540 tys. zł do 607 tys. zł i 5% Pożyczka Kanwersyjna Kolgowa z 1926 r. z 67 tys. zł do 161 tys. zł. Obroty listami zastawnymi i obligacjami banków i towarzystw kredytowych obniżyły się z 3.235 tys. zł do 2.500 tys. zł. Spośród tych walorów najsilniejszy spadek obrotów wykazały 4½% listy zastawne Towarzystwa Kredytowego Ziemskiego w Warszawie seria 5 z 954 tys. zł do 833 tys. zł, 4½% listy zastawne Poznańskiego Ziemstwa Kredytowego seria L. z 149 tys. zł do 45 tys. zł, 5% listy zastawne Towarzystwa Kredytowego m. Warszawy 1933 r. z 647 tys. zł do 473 tys. zł i 5% listy zastawne Towarzystwa Kredytowego m. Łodzi 1933 r. z 171 tys. zł do 91 tys. zł.

W dziale akcyj w maju wzrosły obroty o 6,3%, z 900 tys. zł do 957 tys. zł, głównie dzięki zwiększeniu transakcyj akcjami Banku Polskiego z 341 tys. zł do 500 tys. zł. Wzrosły również obroty akcjami Warszawskiego Towarzystwa Kopalń Węgla z 53 tys. zł do 62 tys. zł i Lilpopa z 129 tys. zł do 138 tys. zł. Najsilniejszy zaś spadek obrotów wykazały akcje Żyrardowa z 139 tys. zł do 42 tys. zł.

## Z Walnego Zgromadzenia Banku Cukrownictwa w Poznaniu

W dniu 9 czerwca odbyło się w Poznaniu doroczne Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszów Banku Cukrownictwa, któremu przewodniczył Wice-Prezes Rady Nadzorczej p. Stanisław Karłowski.

Sprawozdanie z działalności Banku i z zamknięcia rachunków za rok 1937 złożył Prezes Zarządu Naczelny Dyrektor Władysław Demby, który po omówieniu sytuacji gospodarczej kraju szczegółowo zanalizował bilans roczny, wskazując na rozszerzenie agend i zwiększenie obrotów Banku i zwracając uwagę na dalszy wzrost operacyj tak finansowych jak i towarowych banku.

Zapoczątkowane już w zeszłym roku finansowanie kampanii cukrowniczej głównie ze środków uzyskanych na rynku krajowym, zostało w roku sprawozdawczym jeszcze bardziej rozszerzone, mimo to jednak Bank utrzymywał nadal — aczkolwiek w mniejszych, niż w latach poprzednich rozmiarach — kontakt z rynkiem finansowym angielskim i francuskim.

Rok sprawozdawczy przyniósł dalszy przyrost kapitałów obcych, które na koniec roku osiągnęły cyfrę z górą zł 32.000.000.

Sprzedaż cukru na rynku krajowym kształtowała się pomyślnie. W okresie tym sprzedano w zaokrągleniu o 28.000 ton cukru więcej ,niż w roku poprzednim. Sprzedaż cukru na rynku wewnętrznym w cyfrach absolutnych przewyższała wyniki uzyskane w najlepszym dotychczas roku 1929; a chociaż przy uwzględnieniu przyrostu ludności w tym okresie spożycie na głowę ludności w roku 1937 nie doszło jeszcze do norm roku 1929, to jednak są wszelkie widoki, że rok 1938, wykazujący dalszy przyrost spożycia, i tę różnicę w całości wyrówna.

Sprzedaż eksportowa dała w zasadzie rezultaty mniejsze, niż w roku ubiegłym. Ogółem sprzedano ca 45.600

ton, przy czym głównymi odbiorcami były Finlandia i Wielka Brytania, dokąd sprzedano łącznie 76% całego eksportu, pozostałe zaś ilości ulokowano w szesnastu różnych krajach. Ceny osiągnięte za cukier eksportowy były nieco lepsze niż w roku zeszłym, wahając się w granicach około 6 sh. za cwt.

Znaczny wzrost obrotów wykazały wydziały komisowo - towarowe Banku w zakresie sprzedaży nawozów sztucznych, wysłodków buraczanych, melasu, węgla i koksu, oraz produktów chemicznych i worków.

Bilans Banku zamyka się sumą zł 122.139.055 —; czysty zysk do podziału wynosi zł 1.813.828.20. Z zysku tego po udotowaniu ustawowych rezerw i statutowej tantiemy dla Rady Nadzorczej wydzielono 6%-ową dywidendę, przenosząc resztę niepodzielnego zysku zł 427.600. na rok następny.

W uzupełniających wyborach do Rady Nadzorczej Walne Zgromadzenie powołało ponownie ustępujących członków, mianowicie: pp. Mieczysława Broniewskiego, Mieczysława Chłapowskiego, Jana Hołyńskiego, Dobrogosta Lossowa, Antoniego Makowieckiego, Edwarda Natansona, Czesława Nowakowskiego, Ludwika Pannenkę i Stanisława Turno.

Bilans surowy banku omówiliśmy w n-rze 4-tym naszego mies. na str. 395.

### Walne Zgromadzenie Banku Związku Spółek Zarobkowych S. A. w Poznaniu

W dniu 24 maja rb. odbyło się Walne Zgromadzenie akcjonariuszów Banku Związku Spółek Zarobkowych S. A. w Poznaniu pod przewodnictwem Prezesa Rady Nadzorczej b. min. W. Staniszewskiego. Sprawozdanie z działalności Banku złożył Prezes Zarządu dyr. W. Broniewski podnosząc, iż na tle ogólnej zwyżkowej koniunktury operacje Banku wykazały w roku 1937 zwyżkowy rozwój we wszystkich działach. Obroty ogólne wzrosły do 4,1 miliardów złotych, czyli o 17%. Przyrost wkładów był bardzo poważny; ogólna suma wkładów zwiększyła się z 62,2 do 79,2 milionów złotych. Przyrost wynosił więc 17 milionów złotych czyli 27%, podczas gdy wzrost wkładów w całej bankowości polskiej wynosił ca 15 — 17%. Świadczy to najlepiej o całkowitym powrocie zaufania do Banku, który w oparciu o współpracę z handlem, przemysłem i rzemiosłem całej Polski w szybkim tempie zdobywa właściwą pozycję w bankowości polskiej. Równolegle do wzrostu wkładów rozszerzono działalność kredytową, która zwiększyła się o 16.768.000 złotych. Na szczególną uwagę zasługuje tak doniosła dla stanu średniego działalność kredytowa Banku w kierunku popierania akcji przesiedleńczej oraz rozprowadzania kredytów dla kupiectwa i rzemiosła przy utrzymaniu i pogłębieniu współpracy ze spółdzielniami kredytowymi o przeważnym charakterze klienteli miejskiej. Kredyty te osiągnęły w roku ubiegłym sumę 5.613.000.— złotych. Po dokonaniu normalnych odpisów bilans zamyka się nadwyżką w sumie 408.640.— zł.

Po przyjęciu do zatwierdzającej wiadomości sprawozdania, bilansu oraz rachunku zysków i strat przeprowadzono nad sprawozdaniami dyskusję. Oświetlano w niej wyczerpująco stosunek Banku Związku do spółdzielczości, omawiano stosowaną przez Bank politykę kredytową oraz charakteryzowano kompleks warunków, w jakich Instytucja pracuje. Wiązano przy tym przyszłe drogi rozwoju życia gospodarczego Wielkopolski z dalszym rozwojem działalności Banku. Ze strony jego władz silnie podkreślono, że obok rozrastających się operacyj z kupiectwem, rzemiosłem i średnim przemysłem, dążeniem Banku będzie pogłębianie stosunków kredytowych ze spółdzielczością kredytowo - miejską. Znalazło to swój wyraz w uchwale o przeznaczeniu 100.000.— zł na potanienie kredytów rozprowadzanych dla rzemiosła, kupiectwa i średniego przemysłu za pośrednictwem spółdzielni. Nadwyżkę bilansową przelano odpowiednio na kapitał zapasowy, rezerwę podatkową i specjalną, a resztę przeniesiono na rok następny.

Po udzieleniu pokwitowania Zarządowi i Radzie Nadzorczej, ustępujących z Rady Nadzorczej pp.: Dr W. Seydlitza, St. Barcikowskiego i Dr A. Żółtowskiego wybrano ponownie; poza tym powołano do Rady ustępujących członków Zarządu pp.: A. Legisa i E. Łopuszańskiego.

Zarząd Banku Związku spoczywa w rękach dyr. Witolda Broniewskiego i dyr. Mikołaja Przesmyckiego.

Bilans surowy banku, omówiliśmy w n-rze 4-tym mies. „Bank" na str. 396.

### Walne Zgromadzenie Akcjonariuszów Powszechnego Banku Kredytowego S. A.

Dnia 30 maja br. odbyło się pod przewodnictwem prof. Adama Krzyżanowskiego, Prezesa Rady, Walne Zgromadzenie Akcjonariuszów Powszechnego Banku Kredytowego S. A. w Warszawie. Przedłożone na tym Zgromadzeniu sprawozdanie Dyrekcji z działalności za rok 1937 wykazuje poważny wzrost operacyj Banku. Powierzone Bankowi wkłady oszczędnościowe i lokaty zwiększyły się z 37,8 miln. zł do 46,7 miln. zł, a udzielone kredyty z 41,1 miln. do 49,4 miln. zł. Dochodowość Banku, która w ciągu ostatnich lat kształtowała się pomyślnie, czego wyrazem było wypłacenie przez Bank dywidendy w roku 1934 w wysokości 4%, 1935 — 5%, 1936 — 6% — była również w roku sprawozdawczym zadawalająca. Czysty zysk, po dokonaniu rezerw i odpisów, wyniósł 974 tys. zł wobec 718 tys. zł w roku 1936. Stosownie do wniosku Rady Walne Zgromadzenie postanowiło z powyższego zysku wypłacić dywidendę w wysokości 6½%, na zasilenie funduszu rezerwowego przeznaczono 119 tys., na rezerwę podatkową 300 tys. zł, a na rok 1938 przeniesiono 190 tys. zł.

Poza tym Walne Zgromadzenie wybrało do Rady trzech ustępujących w myśl statutu członków Rady ponownie na dalszą kadencję, zatwierdziło kooptację do Rady pp.: Tadeusza Długosza i Bertranda hr. Clauzel'a, oraz 5-ciu członków Komisji Rewizyjnej i 2-ch ich zastępców na rok 1938.

### Walne Zgromadzenie Związku K. K. O. w Warszawie

Dnia 21 maja b.r. odbyło się w Wilnie Walne Zgromadzenie Związku K. K. O. w Warszawie. W Zgromadzeniu wzięło udział 81 delegatów reprezentujących 76 kas. Zebraniu przewodniczył p. Maleszewski, prezydent m. Wilna.

Sprawozdanie z działalności Związku złożył dyr. Chudzyński, prezes Związku Warszawskiego. Sprawozdawca przedstawił sytuację K. K. O. na terenie województw centralnych i wschodnich, stwierdzając iż położenie finansowe kas doznało w roku ubiegłym poprawy. Związek poza funkcjami nadzorczymi popierał we wszelkich dziedzinach interesy K. K. O., poświęcając szczególną uwagę sprawie bonifikaty strat poniesionych przez kasy na kredytach z banków państwowych. Związek dążył do usprawnienia organizacji i techniki zrzeszonych kas i wspólnie z pozostałymi Związkami K. K. O. organizował propagandę na rzecz kas.

Zgromadzenie przyjęło do wiadomości sprawozdanie z działalności Związku i sprawozdanie rachunkowe, uchwaliło budżet Związku na rok 1938 i ustaliło wysokość składek członkowskich na rzecz Związku w roku 1938 w proporcji do sumy bilansowej poszczególnych kas.

Następnie dyrektor Chomicz wiceprezes Związku wygłosił referat p. t. „K. K. O. na tle struktury gospodarczej Polski". Omawiając znaczenie kas oszczędności, prelegent szczególną uwagę zwrócił na rolę K. K. O. przy popieraniu osiedlających się na kresach wschodnich kupców i rzemieślników.

Zebranie dokonało wyborów do organów Związku. Do Zarządu na okres trzechletni powołano pp. dyr. T. Heinricha i O. Tomaszewskiego, a na zastępców pp. dyr. A. Miłkowskiego i K. Poskoczyma. Wybrano następnie trzech członków Komisji Rewizyjnej i dwóch zastępców.

Zgromadzenie miało charakter uroczysty. Zwołane zostało do Wilna w celu zapoznania delegatów K. K. O. z ziemią wileńską.

### Walne Zgromadzenie Związku K. K. O. we Lwowie

Dnia 24 kwietnia br. odbyło się we Lwowie Walne Zgromadzenie Związku Komunalnych Kas Oszczędności we Lwowie. Zjazdowi przewodniczył wiceprezes Związku p. Witold Ostrowski z Krakowa. Udział w Zebraniu wzięło 82 delegatów Kas.

Sprawozdanie z działalności Związku złożył prezes Związku Dr St. Uh-

ma. Prezes Dr Uhma stwierdził, iż rok ubiegły stał pod znakiem uporządkowania stanu organizacyjnego kas, w ciągu ub. roku w zupełności ukończono prace nad zmianą statutów. Dwukrotna obniżka oprocentowania wkładów oszczędności pozwoliła na zwiększenie rentowności kas osłabionej akcją oddłużeniową dla rolnictwa i samorządów. Po zniżce w roku 1936 stan wkładów oszczędnościowych w kasach należących do Związku podniósł się w roku sprawozdawczym o prawie 23 miln. do 242,6 miln. zł i 2,3 miln. $. Stan rachunków bieżących wzrósł również o około 10% do 12,6 miln. zł. Dodatnim objawem jest znaczny spadek redyskonta weksli. Kapitały własne kas wynosiły z końcem 1937 roku sumę 31,3 miln. zł. przedstawiając około 11,8% ogólnej sumy wkładów oszczędnościowych i lokat na rachunkach bieżących. Suma udzielonych kredytów wyniosła 241 miln. zł, w czym portfel wekslowy wyniósł ponad 77 miln., pożyczki hipoteczne ponad 78 miln. zł, a należności z tytułu układów konwersyjnych 43 miln. zł. Rezerwy gotówkowe wyniosły prawie 30 miln., wzrastając w porównaniu z rokiem 1936 o przeszło 18 miln. zł, osiągając przeciętnie 11,1% stanu wkładów oszczędności.

Pod względem organizacyjnym K. K. O. na terenie Małopolski posiada następujące placówki: 28 kas miejskich, 63 powiatowych, 2 międzykomunalne, 8 oddziałów i 40 zakładów zastawniczych K. K. O.

Zgromadzenie przyjęło do wiadomości sprawozdanie prezesa oraz zamknięcie rachunkowe Związku. Następnie dyr. Leonard Makowski wygłosił referat o planach współpracy Centralnej Małopolskiej Kasy Oszczędności z komunalnymi kasami oszczędnościowymi.

Po przyjęciu regulaminów, wniosków o zmianie statutu Związku oraz preliminarza na rok 1938 dokonano wyborów uzupełniających na członków Zarządu Związku. Wybrano na trzy lata Dr Michała Piechowicza, prezydenta m. Drohobycza, i Stanisława Kulpińskiego, dyrektora K. K. O. pow. Brzeżany.

Na zakończenie zebrania powzięto szereg uchwał, m. in. w sprawie upłynnienia skonwertowanych kredytów rolniczych w drodze zmiany dotychczasowego stanowiska centralnych instytucyj finansowych, w pierwszym rzędzie Banku Polskiego oraz w sprawie lokowania rezerw zakładów ubezpieczonych w miejscowych K. K. O., co zapobiegłoby wychodzeniu z obrotu poszczególnych ośrodków poważnych sum opłacanych za ubezpieczenia i odprowadzanych do central instytucyj ubezpieczeniowych.

## Walne Zgromadzenie Zwiazku K. K. O. w Poznaniu

Dnia 5 maja br. odbyło się w Poznaniu Walne Zgromadzenie Związku Komunalnych Kas Oszczędności w Poznaniu. W Zgromadzeniu uczestniczyło 103 delegatów, reprezentujących 98 komunalnych kas oszczędności woj. poznańskiego i pomorskiego na ogólną liczbę 121 kas. Zjazdowi przewodniczył p. Kontrowicz, dyrektor K. K. O. m. Poznania.

Sprawozdanie z roku 1937 t.j. pierwszego roku działalności Związku złożył dyrektor Związku p. Adamczewski. W roku 1937, w przeciwieństwie do kilku lat poprzednich, zaznaczył się wzrost wkładów w K. K. O. Związku Poznańskiego. Przyrost wkładów i rachunków bieżących wyniósł 13,5 mln. zł do ok. 156 mln. zł czyli o 9,5%. Wzrost wkładów w kasach województw zachodnich był jednak słabszy niż w pozostałych częściach kraju. Działalność kredytowa wzrosła stosunkowo słabo, o czym świadczy wzrost kredytów tylko o ¼ mln. do ok. 160 mln. zł. Większą bowiem część środków obrotowych, uzyskanych z przyrostu wkładów, zużyły kasy na poprawienie płynności. Stan gotówki w kasie wraz z pozostałościami w bankach i biletami skarbowymi w stosunku do wszystkich zobowiązań Kas Związku podniósł się w roku ubiegłym z 7,7% do 12,6%. Kredyty komunalne udzielone przez K. K. O. własnym i obcym samorządom zmniejszyły się lekko w roku ub. i wynosiły ok. 48 mln. zł tj. blisko 30% całej akcji kredytowej, a 34% wkładów oszczędnościowych. Akcja koncentracji i właściwego rozmieszczenia kas prowadzona była nadal. Troską Związku było rychłe zamknięcie agend K. K. O. w likwidacji. Związek zabiegał o pomoc

finansową dla likwidujących się kas. W roku ubiegłym Związek prowadził intensywną działalność interwencyjną w zakresie obrony interesów K. K. O.

Po sprawozdaniu dyr. Adamczewskiego Zebranie zatwierdziło zamknięcia rachunkowe za rok ubiegły, uchwaliło budżet Związku na rok 1938, ustaliło składki członkowskie kas, uchwaliło regulaminy oraz dokonało wyboru dwóch członków Zarządu. Wybrani zostali p. Linke, dyrektor K. K. O. m. Gdyni (ponownie), i p. Sobolewski, dyrektor K. K. O. m. Kalisza jako członkowie Zarządu oraz p. Mystkowski, prezydent m. Włocławka jako zastępca.

Pod koniec Zebrania p. Moczyński, dyrektor K.K. O. pow. chełmińskiego wygłosił referat p.t. „Współpraca K. K. O. z bankami państwowymi".

Poprzedniego dnia, tj. 4 maja odbył się zjazd dyrektorów komunalnych kas oszczędności województw poznańskiego i pomorskiego, obradujący nad aktualnymi zagadnieniami dotyczącymi kas. Zjazdowi przewodniczył dyr. Michciński. W zjeździe wzięło udział 101 reprezentantów K. K. O., w tym 93 dyrektorów kas oraz 8 zastępców dyrektorów i kierowników wydziałów K. K. O.

Wygłoszone zostały trzy referaty. P. Jenka dyrektora K. K. O. pow. gnieźnieńskiego p. t. „Przywileje i uprawnienia nadane komunalnym kasom oszczędności nowym prawem o K. K. O. a banki spółdzielcze", p. Kontrowicza dyr. K. K. O. m. Poznania p. t. „Wkłady premiowe w K. K. O." i p. Linkego dyr K. K. O. m. Gdyni p.t. „Wzajemne honorowanie przez K. K. O. książeczek oszczędnościowych". Nad referatami rozwinęła się obszerna dyskusja.

W wyniku obrad Zjazdu postanowiono powołać Zrzeszenie Dyrektorów K. K. O. woj. poznańskiego i pomorskiego. Zrzeszenie ma mieć na celu: a) odbywanie wspólnych zjazdów i konferencyj dla omówienia zagadnień fachowych i kasowych, b) przedkładanie Zarządowi Związku K. K. O. w Poznaniu wniosków i dezyderatów Zrzeszenia, c) obronę własnych interesów zawodowych.

**Walne Zgromadzenie S. A. Firley**

W dniu 8 czerwca 1938 r. odbyło się zwyczajne walne zgromadzenie Zjednoczonych Fabryk Portland - Cementu „Firley" S. A.

Walne zebranie zatwierdziło jednomyślnie sprawozdanie Zarządu, bilans za rok 1937, oraz rachunek strat i zysków i udzieliło władzom Spółki absolutorium.

Wynikający z bilansu zysk za rok operacyjny postanowiono przelać na fundusz amortyzacyjny.

W wyniku uzupełniających wyborów do władz Spółki władze tejże pozostały w niezmienionym składzie.

**Zakończenie konwersji pożyczek dolarowych**

W dniu 31 maja br. zakończona została konwersja pożyczek dolarowych na 4½% Wewnętrzną Pożyczkę Państwową 1937 roku.

Według prowizorycznych obliczeń wyniki konwersji przedstawiają się następująco (w milionach dolarów):

| | |
|---|---|
| 7% Poż. Stabilizacyjna | 21,2 |
| 8% Poż. Dillonowska | 9,8 |
| 6% Poż. Dolarowa 1920 r. | 6,8 |
| 7% Poż. m. Warszawy | 4,7 |
| 7% Poż. Śląska | 6,1 |

Razem skonwertowano na sumę 48,6 miln. dolarów, co odpowiada około 312,3 miln. zł w obligacjach 4½% Wewnętrznej Pożyczki Państwowej. Kwota ta ulegnie pewnemu zwiększeniu na skutek napływających zgłoszeń wymiany przyjętych przez banki zagraniczne przed dniem 1 czerwca br. Ostateczna suma emisji 4½% Wewnętrznej Pożyczki Państwowej 1937 roku ustalona będzie po definitywnym obliczeniu wyników konwersji, poczym ogłoszony zostanie plan jej umorzenia.

W ciągu czerwca osoby, które poprzednio nie wymieniły świadectw tymczasowych na właściwe obligacje 4½% Pożyczki mogły to uczynić we właściwych placówkach. Od dnia 1 lipca wymiana świadectw tymczasowych przeprowadzana będzie wyłącznie przez Urząd Długów Państwa w Warszawie.

**Kredyt długoterminowy w I kwartale 1938**

W pierwszym kwartale br. instytucje kredytu długoterminowego w Pol-

sce emitowały listów zastawnych i obligacyj na sumę 7.129 tys. zł. Z kwoty tej na banki państwowe przypada 3.337 tys., z czego Bank Gospodarstwa Krajowego 2.562 tys., a Państwowy Bank Rolny 775 tys. zł.

Z pośród pozostałych instytucyj towarzystwa kredytowe miejskie emitowały 2.732 tys., towarzystwa ziemskie 641 tys., banki komunalne 336 tys. i banki hipoteczne prywatne 83 tys. zł.

Dzięki nowym emisjom ogólna suma listów zastawnych i obligacyj znajdujących się w obiegu wzrosła w ciągu pierwszego kwartału o 4,2 miln. do 1978,1 miln. zł. Największa kwota przypada na banki państwowe bo prawie 57% ogólnej sumy. Emisje Banku Gospodarstwa Krajowego wynosiły 908,9 tys. zł, a Państwowego Banku Rolnego 213,4 tys. zł. Suma emisji towarzystw kredytowych ziemskich osiągnęła 378,3 miln. zł, towarzystw kredytowych miejskich 314,5 miln., Towarzystwa Kredytowego Przemysłu Polskiego 30,8 miln., 2 banków komunalnych 31,3 miln., i banków prywatnych 100,8 miln., z czego na Wileński Bank Ziemski przypada 79,0 miln. zł.

Płatność zobowiązań kredytu długoterminowego wykazuje stale poprawę, o czym świadczą zmniejszające się zaległe raty. Do spadku zaległych rat przyczynia się również konwersja zaległości na nowe emisje. Stan zaległych rat w instytucjach kredytu długoterminowego (bez banków państwowych), wynosił w końcu marca br. 52,1 miln. wobec 53,2 miln. w grudniu 1937 i 67,1 miln. w końcu 1936 roku. W ostatnim kwartale zmniejszyły się zaległości we wszystkich instytucjach z wyjątkiem towarzystw miejskich, w których zaległości wzrosły o 3,1 miln. do 10,7 miln. zł.

### Nowa emisja T.K.M. w Łodzi

Ministerstwo Skarbu udzieliło zezwolenia Łódzkiemu Towarzystwu Kredytowemu Miejskiemu na dokonanie nowej emisji listów zastawnych na ogólną sumę 3.000.000 zł. Oprocentowanie nowej emisji wynosić będzie 5%, a okres amortyzacji ustalony został na 33 lata.

Nowe listy zostaną wypuszczone w odcinkach po zł 100, 250, 1.000 i 3.000.

### Cofnięcie uprawnień banków dewizowych

W Monitorze Polskim nr 143 z dnia 25 czerwca 1938 r. ogłoszone zostało obwieszczenie Ministra Skarbu, na mocy którego cofnięto uprawnienia banków dewizowych Bankowi Komercjalnemu S. A. w Krakowie i Dresdner Bank Oddział w Katowicach. Poza tym cofnięto uprawnienia banków dewizowych następującym instytucjom: Bank Poznańskiego Ziemstwa Kredytowego w Poznaniu, Bank Kwilecki, Potocki i S-ka S. A. w Poznaniu, Ziemski Bank Hipoteczny S. A. we Lwowie i Komunalna Kasa Oszczędności miasta Lwowa we Lwowie i nadano im uprawnienia agentur dewizowych.

## KRONIKA ZAGRANICZNA

### Waluta chińska

Aż do marca rb. sytuacja finansowa Chin była wyjątkowo dobra. Aby uniknąć runu na banki, od początku wojny rachunki w bankach zostały zablokowane, a tygodniowe wypłaty gotówkowe zostały ograniczone do 5% salda z tym, że jednorazowo nie można było podjąć więcej niż 150$. Wszelkie wypłaty przekraczające tę sumę mogły być dokonywane jedynie w drodze rozrachunku między bankami, zwanego „Wei - Wah". W pierwszych dniach wojny disagio „Wei - Wah" w stosunku do wolnej gotówki wynosiło ok. 6%, po czym stopa spadła stopniowo do 6½%. Sześć miesięcy wojny było finansowane bez uciekania się do inflancji, a wymiana waluty krajowej na obce była utrzymana bez większych trudności; kapitały nie uciekały za granicę, krótkoterminowy kredyt można było otrzymać przy oprocentowaniu 3% rocznie. Dopiero w marcu b.r. ta pomyślna sytuacja uległa załamaniu wskutek utworzenia z inicjatywy japońskiej banku emisyjnego w Pekinie. Bank ten noszący nazwę „Federated Reserve Bank of North China" posiada kapitał 50.000.000 $, z czego połowę wniósł Tymczasowy Rząd Republiki Północno - Chińskiej, (który jest tylko kukłą w rękach japońskich) — drugą zaś połowę musiały subskrybować miejscowe banki chińskie. Chociaż, wg. statutu, banknoty emitowane przez bank powinny mieć conajmniej 40%

pokrycia w złocie, srebrze i dewizach, przepis ten pozostał martwą literą — jednym pokryciem jest kredyt rządowy w wysokości 100 mln. yen. Ponieważ yen jest pieniądzem kontrolowanym, nowe banknoty de facto nie mogą być wymieniane na waluty obce. Nie mniej władze japońskie nakazały, by były one przyjmowane po kursie al pari wzamian za walutę chińską, która w tym czasie mogła być swobodnie wymieniana na waluty zagraniczne, gdyż dawało to Japonii możność nabywania walut obcych, dyskredytując jednocześnie walutę chińską. Aby temu zaradzić rząd chiński był zmuszony wprowadzić ograniczenia dewizowe. Nie mniej jednak nowe banknoty komplikowały nadal handel i operacje bankowe w Chinach. Importerzy zagran. (poza Japonią) wstrzymali dostawy do Chin, gdyż nie wiedzą w jakiej walucie otrzymają należność. Korzysta na tym handel japoński. Ludność miejscowa niechce przyjmować nowych banknotów, to też banki zagran., które zdecydowały się przyjmować nowe dolary, zmuszone są prowadzić oddzielne rachunki dla starej i nowej waluty. Aby zmusić ludność do przyjmowania nowych bnaknotów władze japońskie grożą wstrzymaniem pozwoleń przywozowych i wywozowych. Wprowadzenie nowych banknotów wywołało takie zamieszanie, że w pewnym momencie nawet banki japońskie nie chciały nowej waluty wymieniać na yeny. Obecnie nowe banknoty mają być wycofane. Szkody jednak, jakie wyrządziły autentycznemu dolarowi chińskiemu są tak silne, że obecnie waluta chińska uległa załamaniu.

### Operacje i bilans B. R. M. za r. 1937/38

W ósmym roku sprawozdawczym Banku Rozrachunków Międzynarodowych zakończonym w marcu 1938, transakcje złotem na rachunek banków centralnych były bardziej ożywione na wiosnę 1937, w okresie paniki złota, oraz w marcu r. b. Techniczna strona tych operacyj nie uległa zmianie, jednakże „clearing" złotem był utrudniony przez to, że większość banków centralnych dokonywała za pośrednictwem B. R. M. analogicznych transakcyj złotem (w jednakowym kierunku), tj. skupu wzgl. sprzedaży złota. Ostatnio nastąpiła zresztą pod tym względem poprawa.

Banki centralne w dalszym ciągu spłacały kredyty udzielone im w poprzednich latach przez B. R. M. na termin nieokreślony, miejsce tych lokat zajęły kredyty sezonowe oraz specjalne kredyty służące do finansowania handlu zagran. Bank sprecyzował techniczne szczegóły tych kredytów.

W bilansie Banku na koniec marca r. b. nastąpiły w porównaniu z bilansem sprzed roku dość poważne zmiany, m. in. związek z deprecjacją fanka fr., którego równowartość we fankach szw. złotych (w których ustalony jest bilans B. R. M.) uległa poważnemu obniżeniu; tak np. 100 fr. fr. odpowiadało w kańcu marca r. b. zaledwie 9.38 fr. złotym, wobec 14.04 fr. przed rokiem.

Suma bilansowa wzrosła o 25 mln. fr. złotych do 644 mln. fr. Najważniejszą pozycją po stronie pasywów są wkłady długoterminowe; na skutek deprecjacji franka fr. rachunek ten obniżył się o 15 mln. do 259 mln. fr. zł. Wkłady krótkoterminowe lub à vista zdeponowane przez banki centralne w B. R. M. wzrosły poważnie, a mian. o 50 mln. do 179 mln. fr., natomiast wkłady w złocie, à vista, obniżyły się z 23.3 do 9.6 mln. fr.

Po stronie aktywów pogotowie kasowe i rezerwy złota uległy spadkowi, natomiast działalność kredytowa Banku wzrosła. W szczególności zapas złota i dewiz zmalał z 71 mln. do 43 mln. fr., a sumy à vista z 26 mln. do 16 mln. fr. Lokaty terminowe Banku, niemal wyłącznie do 3 miesiący, wzrosły z 29 mln. do 54 mln. fr., a różne lokaty i papiery — z 255 do 300 mln. fr. Portfel weksli i biletów skarbowych zredyskontowanych uległ nieznacznemu spadkowi (o 2.4 mln. fr, przy czym wzrosła znacznie suma zredyskontowanych weksli i akceptów bankowych, natomiast portfel biletów skarbowych silnie zmalał. W wyniku tych zmian na poszczególnych rachunkach, płynność Banku uległa zmniejszeniu.

Rachunek zysków i strat wykazuje nieznaczne zmiany w porównaniu z poprzednim rokiem operacyjnym. Wpływy brutto zmalały o 278 tys. fr., zaś wydatki Banku o 232 tys. fr. (dzięki oszczędnościom na wydatkach osobowych. Zyski netto nieznacznie się obni-

żyły do 9.012 tys. fr. wobec 9.072 tys. fr. a dywidenda uchwalona przez Walne Zgromadzenie w dniu 9 maja r. b. pozostała na niezmienionym poziomie 6%.

### Nowe przepisy walutowe w Czechosłowacji

W C. S. Dzienniku Ustaw, zostały ogłoszone przepisy w sprawie wywozu i przywozu czechosłowackich środków płatniczych. Na zasadzie zarządzenia min. skarbu przywóz banknotów w odcinkach 50 kc. i powyżej jest w ogóle zabroniony. Monety czechosłowackie oraz bilety 10- i 20-koronowe mogą być przywiezione do Czechosłowacji do sumy 300 kc. na osobę. Zakaz przywozu będzie stosowany na przyszłość również w stosunku do obywateli zagranicznych, przyjeżdżających do Czechosłowacji. Dla małego ruchu granicznego ustalono wolną kwotę przywozu czechosłowackich środków płatnicznych na 80 kc. na dzień i osobę, a na 100 kc. na dzień i osobę w dniach świątecznych. Przepisy o wywozie środków płatniczych nie ulegają w zasadzie zmianom. Biorąc pod uwagę, że od 2½ lat istnieje już zakaz wywozu czochosłowackich środków płatniczych, należy przypuszczać, że za granicą nie ma już obecnie banknotów wywiezionych w sposób legalny, lecz jedynie nielegalny. Zarządzenia uniemożliwiające legalny przywóz koron czeskich w banknotach ma na celu uniemożliwienie powrotnego przemytu nielegalnie wywiezionych banknotów do Czechosłowacji.

### Uelastycznienie francuskiego Funduszu Walutowego

Francuski Fundusz Walutowy (Fonds de stabilisation des changes), powołany został do życia po dewaluacji franka ustawą z dnia 1 października 1936 r. Zadanie Funduszu polega na interweniowaniu na giełdzie w celu nie dopuszczenia do zbyt wielkich, wynikłych ze spekulacji wahań waluty. Fundusz ten otrzymał dotację w złocie na kwotę 10 mlrd. fr. z zysku książkowego otrzymanego z przeliczenia zapasów złota Banku Francuskiego. Wskutek prawie stałej tendencji zniżkowej franka Fundusz — interweniując przeciwko zbyt gwałtownym jego załamaniom — odsprzedał stopniowo posiadane złoto i musiał nawet kilkakrotnie odnawiać swój zapas drogą zakupna kruszcu w Banku Francuskim. W związku z deprecjacją franka wartość nominalna Funduszu wzrosła obecnie do 14 mlrd. fr. Wzrost ten jest jednak tylko zyskiem książkowym, gdyż w rzeczywistości Fundusz poniósł przez swe operacje poważne straty. Dotacja 10 mlrd. fr. Auriola (wg. parytetu 1 fr. = 49 miligr. złota) gdyby pozostała niezmniejszona stanowiłaby 17.5 mlrd. fr. obecnych (wg. parytetu 1 fr. = 28 miligr. złota).

Z końcem kwietnia rb. Fundusz Walutowy dysponował złotem na kwotę 1 — 2 mlrd. fr. resztę stanowiły franki, które zdeponowane były na rachunku bieżącym Banku Francuskiego.

Po ogłoszeniu deklaracji rządowej wyznaczającej dolną granicę kursu franka nastąpił znaczny napływ kapitałów z zagranicy. Aby nie dopuścić do zbyt gwałtownej zwyżki franka, Fundusz Walutowy skupował napływające złoto i dewizy wzamian za pieniądze krajowe. Ponieważ repatriacja kapitałów wynosiła według różnych obliczeń 17 — 22 mlrd. fr. zapasy gotówkowe Funduszu zostały całkowicie wyczerpane i brakło mu środków na dalszą interwencję.

W celu uruchomienia środków mógł Fundusz odprzedać Bankowi Francuskiemu złoto, jak to zwykł był robić dotychczas. Ostatni raz w listopadzie ub. r. przekazał on w ten sposób Bankowi Francuskiemu złoto za 4 mlrd. fr., — w trzy miesiące później zmuszony był jednak odkupić go, gdyż tym razem brakło mu kruszcu na interwencję przeciw zniżce franka. Operacja ta stanowiła do pewnego stopnia odsłonięcie tajemnicy czynności Funduszu i wywołała bardzo ujemne wrażenie w społeczeństwie. Dlatego też postanowiono w inny sposób zasilić Fundusz w gotówkę i tymczasowo skarb państwa udzielił mu pożyczki na zakupno złota i dewiz.

Ten system uelastycznienia Funduszu Walutowego został następnie zatwierdzony dekretem z 17 maja rb., wydanym przez rząd w ramach otrzy-

manych od parlamentu pełnomocnictw. Dekret zezwala skarbowi państwa na udzielanie Funduszowi bezprocentowych pożyczek podlegających natychmiastowemu zwrotowi na żądanie. Środki na udzielenie tych pożyczek uzyska skarb przez emisję bonów lub obligacyj. Poza tym gotówka będąca w posiadaniu Funduszu Regulacji Kursów Rent może także być zużyta za pośrednictwem Funduszu Walutowego za zakupno złota. W ten sposób Fundusz Walutowy może nabywać teoretycznie nieograniczoną ilość złota bez konieczności odprzedawania go Bankowi Francuskiemu.

Uelastycznienie Funduszu Walutowego było bardzo pożądane, albowiem z chwilą gdy zasoby jego składają się wyłącznie ze złota lub wyłącznie z gotówki, to najmniejszej nawet operacji na giełdzie towarzyszyć musi sprzedaż lub kupno złota w Banku Francuskim. Przez to zniknęła by tajemnica operacyj Funduszu, będąca istotnym celem jego istnienia i działania.

Tygodniowe bilanse Banku Francuskiego odźwierciedlają do pewnego stopnia operacje Funduszu Walutowego posiada on bowiem swe konto wśród rachunków bieżących tego Banku. Tak więc w czasie od 5 do 19 maja rb. saldo rachunków bieżących obniżyło się o 3.2 mlrd. fr. pomimo, że wzrasta ono normalnie w tej części miesiąca pod wpływem wpłat instytucyj prywatnych. Spadek rachunków wywołany został niewątpliwie wycofaniem gotówki przez Fundusz Walutowy, gdyż w tym czasie napływ kapitałów z zagranicy miał największe nasilenie.

Tygodniowy stan rachunków Banku Francuskiego z dnia 2 czerwca rb. wykazuje dalszy spadek salda rachunków bieżących o 3.2 mlrd. fr. Wycofanie kapitałów przez różne instytucje na pokrycie płatności na przełomie miesiąca nie może tłumaczyć odpływu aż tak poważnej kwoty. Prawdopodobnie więc Fundusz Regulacji Kursów Rent wycofał swe wkłady gotówkowe, trzymane na rachunku bieżącym w Banku Francuskim, w celu przejęcia od Funduszu Walutowego złota zakupionego za kwoty pożyczone od skarbu. Skarb musiał upłynnić te kwoty ze względu na płatności z początkiem czerwca. Należy pamiętać, że skarb francuski dysponuje obecnie wpływami z pożyczki wewnętrznej emitowanej na kwotę 5 mlrd. fr. W związku z tymi operacjami rachunek bieżący skarbu państwa w Banku Francuskim zmniejszył się tylko o niecałe 300 mln. fr.

Prasa francuska wyraża poważne wątpliwości co do celowości zachowywania tajemnicy operacyj Funduszu Walutowego. Byłoby znacznie lepiej — pisze „Le Temps" — gdyby publiczność dowiadywała się, jak to miało dawniej miejsce, o sytuacji walutowej na podstawie zmian stanu zapasów złota wykazywanych w tygodniowych bilansach Banku Francuskiego, może wtedy opinia społeczna nie dopuściłaby do takich eksperymentów, jakich świadkiem była Francja w ciągu ostatnich dwu lat.

Z gospodarczego punktu widzenia zakupywanie złota z kwot wyciągniętych z rynku pieniężnego przez emisję bonów i obligacyj państwowych i nie odstępowanie go Bankowi Francuskiemu stanowi pewnego rodzaju „sterylizację" złota. Skarb, Fundusz Walutowy i rynek pieniężny stanowić będą we Francji zamknięty system, który usunie wpływy ruchów złota na wewnętrznym rynku pieniężnym. Działający we Francji mechanizm, który w pewnej mierze spełniał funkcje klasycznego standartu złota i przy którym obieg pieniężny wzrastał w razie napływu złota, a malał przy jego odpływie, przestał funkcjonować. Napływające złoto nie będzie wywołało rozszerzenia rynku pieniężnego i nie umożliwi ekspansji kredytowej co sprzeczne jest z polityką taniego pieniądza, którą zamierza prowadzić rząd francuski. Zacieśnienie rynku utrudni też rządowi zaciągnięcie pożyczek wewnętrznych, przy pomocy których mają być finansowane wydatki budżetu nadzwyczajnego *(j. m.)*.

### Warunki pracy i płacy w gdańskich bankach prywatnych

Powiernik pracy (Landestreuhänder der Arbeit) W. M. Gdańska wydał rozporządzenie, które reguluje warunki pracy i płacy w gdańskich ban-

kach prywatnych. Rozporządzenie to nie dotyczy urzędników zatrudnionych w Bank von Danzig, w kasach oszczędności i innych instytucjach publicznych. Ustanowione w taryfie normy uważa się za normy minimalne. Zatrudnienie pracowników w bankach prywatnych nie może nastąpić na gorszych warunkach od tych, jakie są przewidziane w rozporządzeniu powiernika pracy.

Czas pracy wynosi 46 godz. tygodniowo. Zatrudnienie pracowników w godzinach nadliczbowych winno nastąpić tylko w wypadkach wyjątkowych za specjalnym wynagrodzeniem ustalonym w taryfie, zależnie od dnia i pory, w których odbywa się powyższa dodatkowa praca. W taryfie przewidziane są 4 grupy pracowników: do I grupy zalicza się woźnych, do II pracowników wykonujących proste prace, do grupy III pracowników z wykształceniem techniczno - bankowym, a do grupy IV pracowników z wykształceniem techniczno - bankowym wykonującym prace bardziej odpowiedzialne, od tych jakie są przewidziane dla pracowników poprzedniej grupy. Wynagrodzenie wg. taryfy wynosi w I grupie od 132 guld. miesięcznie do 203 guld. w II grupie 150 — 236 guld., w III grupie 169 — 307 guld., a w IV grupie 199 — 385 guld. miesięcznie. Do tych wynagrodzeń (dla kawalerów) dochodzą dla żonatych dodatki rodzinne oraz dodatki na dzieci. Taryfa płac jest ułożona wg. lat służby, tak, że corocznie w dniu 1 stycznia wszyscy pracownicy awansują automatycznie do wyższej grupy uposażeniowej.

Urlopy są normowane zależnie od wieku pracownika i wynoszą minimalnie od 10 do 24 dni w roku. Urlop jest przeznaczony dla odpoczynku i w razie przyjęcia w czasie urlopu płatnego zajęcia pracownik traci prawo do wynagrodzenia za urlop. Zwolnienia z pracy są dopuszczalne jedynie w ramach obowiązujących przepisów ustawodawstwa pracy, przy czym obowiązuje w szczególności § 20 gdańskiej ustawy pracy o konieczności zakomunikowania powiernikowi pracy zamierzonych zwolnień pracowników. Taryfa płac przewiduje wypłatę 13 pensji wszystkim pracownikom i to w połowie do dnia 15 kwietnia, a w drugiej połowie do dnia 15 grudnia w danym roku.

### Dom bankowy M. M. Warburg et Co w Hamburgu przedsiębiorstwem aryjskim

Istniejący od 1797 r. prywatny dom bankowy M. M. Warburg et Co, który należy do 5 najważniejszych domów i odgrywa w Północnych Niemczech poważną rolę w dziedzinie finansowania eksportu oraz przemysłu hamburskiego, został ostatnio przekształcony na spółkę komandytową. Wspólnicy pochodzenia niearyjskiego opuścili firma a jako wspólnicy komandytowi wstąpili: Bank für deutsche Industrie-Obligationen, Berliner Handelsgesellschaft oraz 9 przedsiębiorstw przemysłowych i handlowych. Zdaniem prasy niemieckiej, poprzedni właściciele domu bankowego M. M. Warburg et Co będą jeszcze przez pewien czas w kontakcie z nowym przedsiębiorstwem w związku z likwidacją ich interesów w firmie.

### „Ujemny“ procent w Stanach Zjednoczonych

Stopa procentowa od operacji krótkoterminowych utrzymuje się na rynku amerykańskim od dłuższego czasu na rekordowo niskim poziomie. Stopa ta spadła szczególnie silnie dla krótkoterminowych pożyczek państwowych: tak więc bony skarbowe lokowane są od dłuższego czasu przy dyskoncie wynoszącym ułamek procenta, czasami zaś nawet po cenie nominalnej. W maju r. b. miał miejsce jednak fakt dotąd jeszcze nie notowany: jak donosi o tym korespondent nowojorski „The Ekonomist” przy subskrybowaniu 90 dniowych bonów skarbowych jeden z nabywców zaoferował za 10.000 dolarów bonów 10.001 dolarów gotówką. Parodoksalny ten fakt znajduje swe wytłumaczenie w tym, że w szeregu Stanów wkłady à vista nie tylko, że nie są oprocentowane, lecz obciążone są opłatami i podatkami.

### Kredyty prywatne w bankach amerykańskich

W momencie, kiedy depozyty w bankach wzrastają, a popyt na kredyty

handlowe jest minimalny, banki handlowe amerykańskie szukają nowych lokat. To też coraz więcej brane jest pod uwagę rozszerzenie kredytów prywatnych. Ankieta przeprowadzona przez American Banking Association wśród 229 banków wykazała, że ⅔ powyższych banków od 1933 r. wprowadziło wydziały kredytu prywatnego. Badania w tej dziedzinie dowodzą, iż: 1) najdogodniejszą formą kredytu prywatnego są pożyczki na spłaty ratalne, 2) banki pobierają mniej więcej te same odsetki co i towarzystwa pożyczkowe, finansujące zakupy na raty, 3) banki starają się nie rozciągać spłat na okres zbyt długi, gdyż to powiększa ryzyko, 4) pożyczki prywatne opłacają się bankom tylko o ile obroty w tym dziale są dostatecznie duże, 5) nie można w żadnym razie uważać pożyczek prywatnych za całkowite rozwiązanie problemu lokat bankowych. Przeciwnicy tego rozdaju kredytu wysuwają argument, iż ludzie, którym odmówi bank kredytu będą szerzyć złą wolę w stosunku do banku. Zwolennicy pożyczek twierdzą natomiast, iż banki, które w ostatnich latach narażone były słusznie czy nie słusznie na ostrą krytykę ze strony społeczeństwa, powinny obecnie starać się nawiązać dobre stosunki z publicznością, do czego rozszerzenie kredytów prywatnych daje im doskonałą okazję. Rozwój pożyczek prywatnych zależyć będzie od tego, czy banki potrafią skutecznie konkurować z tow. pożyczkowymi oraz od tego, czy w razie poprawy koniunktury i zwiększenia popytu na kredyty handlowe banki nie zaniedbają tego działu kredytu.

## Nowy Prezes Węgierskiego Banku Narodowego

Na wniosek min. skarbu regent Węgier mianował dotychczasowego naczelnego dyrektora Węgierskiego Banku Narodowego prezesem tejże instytucji.

Dr. Baranyai pracował początkowo w wydziale prawnym Banku Narodowego, a następnie przejął kierownictwo wydziału bankowego i dewizowego. Dr. Baranyai był pierwszym współpracownikiem prezesa Banku Beli Imredy i odgrywał wielką rolę w dziele zreformowania węgierskiej gospodarki dewizowej. Był on szefem sztabu ogólnej polityki kredytowej, następstwem której było w ostatnich latach ożywienie całego życia gospodarczego Węgier. Brał on również wybitny udział w opracowaniu planu 5-cioletniego. Opinia węgierska uważa dr. Baranyai za wybitnego fachowca i z tego względu przyjęła jego nominację z wielkim zadowoleniem.

# ŻYCIE PRACOWNICZE

## Urlopy grupowe

Dzięki finansowemu poparciu Prezydium PKO organizowane są w r.b., podobnie jak w latach ubiegłych, dla pracowników instytucji urlopy grupowe o charakterze wypoczynkowo-sportowym. Pracownicy udający się na te urlopy otrzymują bezzwrotną zapomogę, której wysokość uzależniona jest od wysokości uposażenia: im jest ono niższe, tym wyższa zapomoga. Dzięki tej zasadzie i dogodnym warunkom pobytu urlopy grupowe cieszą się dużą frekwencją, dając możność należytego wykorzystania okresu urlopowego wszystkim pracownikom PKO.

Urlopy grupowe organizowane są latem i zimą. W czasie urlopów Kierownictwo kładzie nacisk na uprawianie ćwiczeń sportowych i gimnastycznych, prowadzonych przez fachowych instruktorów.

## Akcja społeczna zrzeszenia

Zgodnie z uchwałą Walnego Zgromadzenia Delegatów z dnia 2 i 3 kwietnia br. Zarząd Główny Pracowników PKO rozpoczął akcję, zmierzającą do ufundowania Domu Ludowego w jednej z miejscowości na kresach wschodnich. W związku z tym delegaci Zarządu Głównego przeprowadzili szereg rozmów z odpowiednimi czynnikami i zbadali możliwości wybudowania Domu Ludowego w gminie Buszcze. Jednocześnie przystąpiono do zbiórki ofiar dla biblioteki, która istnieć będzie przy Domu Ludowym.

Projektowana budowa domu ludowego jest, obok opieki nad szeregiem szkół, jednym z fragmentów działalności społecznej Zrzeszenia Pracowników PKO, przyczyniającej się do podniesienia poziomu kulturalnego naszych kresów wschodnich.

## Z działalności sekcji ekonomicznej

Sekcja Ekonomiczna ogłosiła w ubiegłym miesiącu drugi Konkurs Publicystyczny dla Pracowników PKO na tematy gospodarczo - społeczne, związane z PKO. Za najlepsze prace, zakwalifikowane przez specjalny Sąd Konkursowy, przyznane zostaną nagrody pieniężne.

Konkurs ma na celu zainteresowanie ogółu pracowników PKO aktualnymi zagadnieniami gospodarczo - społecznymi oraz działalnością Sekcji Ekonomicznej. Aktualny konkurs budzi duże zainteresowanie wśród pracowników PKO .

# PRZEGLĄD PRASY

## PRZEGLĄD PRASY ZAGRANICZNEJ

### Funkcja złota w obecnej sytuacji świata

Ostatni zeszyt (maj—czerwiec) przeglądu miesięcznego „*Midland Banku*" omawia ciekawe zagadnienie funkcji złota w obcenym układzie stosunków.

„Upłynął zaledwie rok od „ucieczki od złota", ściśle związanej z załamaniem boom'u na rynkach surowcowych; w tym krótkim jednak czasie nastąpiła jakby przemiana w finansowej i gospodarczej sytuacji szeregu państw. Było to w kwietniu r. 1937, gdy prezydent Roosevelt niespodziewanie dał wyraz swym obawom, jakimi napełniała go szybka zwyżka cen i jego wystąpienie, łącznie z dużą podażą złota rosyjskiego na rynku londyńskim, przyczyniło się w krótkim czasie do rozpowszechnienia obawy, że Stany Zjednoczone, odczuwając trudności z powodu nadmiernego zapasu złota, pójdą na hamowanie jego dopływu przez obniżkę ceny płaconej za złoto Kraj ten już uciekał się zresztą do niezwykłych zarządzeń celem uniemożliwienia napływającemu złotu inflacyjnego oddziaływania na rynek pieniężny i powszechnie przypuszczano, że za zarządzeniami tymi pójdą inne, mające na celu zatrzymanie samego dopływu złota. W przewidywaniu, że Stany Zjednoczone, ostateczny nabywca złota po stałej cenie, mogłyby ograniczyć swą gotowość do pochłaniania tak regularnego dopływu nowego złota jak i okazyjnej podaży przez publicznych i prywatnych posiadaczy, wydawało się, że cena złota kształtować się powinna na niższym poziomie. W ciągu roku sytuacja uległa radykalnej zmianie — jak radykalnej, przekonamy się dalej, po omówieniu biegu wypadków w tym czasie".

Po omówieniu produkcji złota w ostatnim roku, która wykazała dalszy wzrost, osiągając przeszło 1.200 miln. dolarów, artykuł podkreśla, że w normalnych warunkach produkcja ta byłaby podzielona pomiędzy szereg krajów, tymczasem w r. ub. Stany Zjednoczone zwiększyły swój zapas złota o 1.500 miln. dolarów, a więc znacznie więcej niż wyniosła cała produkcja światowa.

„Powodem, dla którego zapas złota w Stanach Zjednoczonych zwiększył się tak poważnie było poprostu to, że cudzoziemcy uważali za właściwe nabywać poważne ilości dolarów, trzymanych bądź na rachunku bieżącym, bądź w formie lokat. Te aktywa w dolarach były zapłacone — upraszczając wykład — w formie odstępowania władzom amerykańskim, po stałej cenie przez nie płaconej, całej światowej produkcji złota i poważnej kwoty ponad nią. W ten sposób Stany Zjednoczone, bez żadnej własnej inicjatywy, zaciągają nowe długi wobec zagranicy i odkładają złoto do skarbca na zabezpieczenie tego długu".

Omawiając dalej ruchy złota w poszczególnych krajach w r. 1937, Przegląd stwierdza, że dwa tylko kraje poza Stanami zwiększyły swój zapas w większym stopniu, a mianowicie Anglia i Holandia. Najpoważniejsze straty zostały natomiast poniesione przez Francję i Japonię.

„Pierwszą uwagą jaka nasuwa się po rozejrzeniu się w wypadkach roku ubiegłego, będzie więc stwierdzenie, że nie zaznaczył się żaden postęp w kie-

runku lepszego rozdziału zapasów złota; złoto nadal koncentrowało się w krajach wierzycielskich, których zapasy szacowane są obecnie na 85% całkowitego zapasu światowego złota monetarnego. Bank dla Wypłat Międzynarodowych podkreśla jednak, że liczby te są w pewnej mierze nierealne, gdyż wzrost zapasów złota jest równoważony w pewnej mierze zwiększonymi rezerwami dewizowymi banków emisyjnych w krajach dłużniczych, zwłaszcza zaś w krajach bloku szterlingowego. Drugą uwagą będzie, że przesuwanie się zapasów złota nie wynikało z wymiany międzynarodowej, lecz powodowane było ruchami kapitałów... Można więc powiedzieć, że zmiany w zapasach złota były rezultatem zmian w podziale prywatnych kapitałów pomiędzy poszczególnymi walutami narodowymi oraz walutami, a złotem.

„W celu pogłębienia niniejszych rozważań, należy przypomnieć następnie, że poważne i stale zmieniające się ilości złota znajdują się w prywatnym posiadaniu, tj. w rękach właścicieli innych niż banki centralne i oficjalne organy polityki monetarnej. Ogólna suma tych prywatnych zapasów złota przekracza prawdopodobnie poważnie 1.000 miln. dolarów. Podczas gdy Stany Zjednoczone mogą być uważane za ostatecznego nabywcę złota, Wielka Brytania stanowi jedyny większy wolny rynek złota, zniesienie zaś ostatnio pewnych drobnych ograniczeń tranzakcji złotem w Londynie wskazywałoby, że pozostanie on nim i nadal. W ten sposób większość prywatnych transkacyj złotem załatwiana jest w Londynie i większa część należącego do osób prywatnych złota jest tam przechowywana, aczkolwiek obywatele brytyjscy nie biorą udziału w tych obrotach w znaczniejszych rozmiarach. W badaniach naszych należy przeto uwzględnić czynniki powodujące zmiany tak w prywatnych jak i w oficjalnych zapasach złota. Należy zapytać, dlaczego, w każdym danym okresie, zamieniają banki centrale złoto na dewizy lub odwrotnie i dlaczego osoby prywatne zamieniają majątek w jednej walucie na inną lub na złoto, lub złoto na waluty?

„Jeżeli porównamy bilanse różnych banków emisyjnych na koniec kwietnia r. b. z bilansami z przed roku, stwierdzić możemy szereg przeciwnych ruchów. W roku poprzednim, szereg krajów wzmocniło swą pozycję międzynarodową, osiągając lub utrzymując nadwyżki w bilansie wydatków i wpływów z tytułu wymiany towarów i usług oraz korzyści materialnych. Ich aktywa międzynarodowe wzrosły; podkreślić jednak należy fakt, że stosunek tej poprawy do posiadanych złota i dewiz wykazuje duże wahania, nawet w krajach, które uważa się zwykle za ściśle ze sobą związane. Tak więc banki centralne Danii i Finlandii zadowoliły się wzrostem swych rezerw dewizowych, nie zamieniając ich prawie na złoto; z drugiej strony Szwecja i Norwegia w znacznie szerszym stopniu konwertowały napływające dewizy na złoto. Bank Szwecki ponadto sprowadził do kraju poważną ilość złota przed tym trzymanego za granicą. Banki emisyjne Łotwy i Estonii zwiększyły również swe rezerwy dewizowe, podczas gdy zapas złota pozostał niezmieniony; Litwa natomiast, przy niezmienionej ogólnej sumie rezerw, a przeto, jak można przypuszczać, nie mając nadwyżki w bieżących rachunkach, zamieniła część posiadanych dewiz na złoto. Ta sama procedura zwykłej konwersji stosowana była przez Polskę, podczas gdy Czechosłowacja, zwiększając poważnie swe należności za granicą, część z nich uruchomiła w złocie. Pomiędzy odległymi krajami surowcowymi

których bilans płatniczy może w danej chwili kształtować się deficytowo, Indie poniosły w ciągu roku poważne straty w walucie angielskiej, podczas gdy zapas złota centralnego banku pozostał niezmieniony. Argentyna, której sprawy monetarne ulegały w roku ubiegłym skomplikowanym wpływom tak na odcinku płatności bieżących jak i ruchu kapitałów, ściągnęła na jesieni r. ub. poważne kwoty złota, trzymane przed tym w Londynie, w ciągu jednak roku ukończonego w kwietniu jej rezerwa aktywów zagranicznych uległa poważnemu zmniejszeniu.

Jeżeli teraz spojrzymy na dwa kraje, Holandię i Szwajcarię, których sytuacja monetarna kształtowała się raczej pod wpływem ruchu kapitałów, a nie bieżących razrachunków, stwierdzić możemy inny rażący kontrast. W Holandii nadmiar kapitałów powstał przeważnie pod wpływem powrotu kapitałów holenderskich. Odpowiedni do tego przypływ aktywów międzynarodowych przybrał prawie całkowicie postać przypływu złota, które w dużej części zostało efektywnie sprowadzone do Holandii. W Szwajcarii natomiast obfitość pieniądza spowodowana została w dużej części jeżeli nie całkowicie przez napływ pieniędzy należących do obywateli zagranicznych i podczas gdy zapas złota Banku Narodowego zwiększał się nieustannie, nastąpił jednocześnie poważny wzrost jego zapasu walut i dewiz obcych, zwłaszcza w drugiej połowie roku a więc w okresie po „ucieczce od złota". Ponadto, znowóż w przeciwieństwie do Holandii, większa część zakupionego złota została zatrzymana za granicą.

Wnioski, jakie dadzą się wysnuć z tych różnic polityki banków centralnych są jasne. Po pierwsze, jest rzeczą oczywistą, że ruchy złota nie miały „normalnego" lub „automatycznego" związku ze zmianami w stanie bieżących rozrachunków poszczególnych krajów z resztą świata. Nadwyżka w bilansie bieżących płatności może lub nie powodować wzrost zapasu złota danego kraju podczas gdy — mówimy to na podstawie doświadczenia — deficyt tego bilansu nie powoduje zmniejszenia zapasu złota tak długo, jak nie będą wyczerpane rezerwy dewizowe. Po drugie, jeżeli nawet można stwierdzić ściślejszy związek pomiędzy ruchami złota a ruchami kapitałów, ostatnie doświadczenia Belgii, która traciła ostatnio złoto, oraz Francji, od września 1936 r., wskazywałoby, że ruchy kapitałów były o tyle większe i nieregularniejsze od rozrachunków bieżących, że nie można bylo ich załatwić samymi tylko wypłatami z rezerw dewizowych.

Operacje złotem na rachunek prywatny wykazują w roku ubiegłym znacznie wyraźniejsze ruchy, będące wyrazem dużej jednomyślności opinii. Według danych Banku dla Wypłat Międzynarodowych, złoto w posiadaniu prywatnym w Europie, mogło być szacowane we wrześniu r. 1936 na 1.500 — 2.000 miln dolarów, z czego większość znajdowała się w Lnodynie na rachunek za granicy. W ostatnim kwartale r. 1936, po deprecjacji walut dawnego bloku złotego i wydaniu we Francji ustawy o odsprzedaży złota państwu, około 500 miln dolarów opuściło prywatne schowki i przeszło do zapasów oficjalnych. Proces ten trwał w pierwszym kwartale r. 1937 po czym, jak stwierdza Bank, zaszła zasadnicza zmiana stosunku publiczności do złota jako lokaty o niewątpliwej pewności. Rynki opanowała ucieczka przed złotem. Na samym tylko rynku londyńskim sprzedano około 300 miln. dolarów, ogólna zaś detezauryzacja złota w pierwszej połowie roku 1937 wyniosła prawdopodobnie około 450 miln dolarów. W ten sposób, aczkolwiek powody tego były różne, prywatne zapasy

złota zmniejszyły się prawie o połowę, w ciągu 9 miesięcy od załamania się bloku złotego.

W połowie roku ub. zaszła nowa zmiana w opinii publicznej, spowodowana głównie postanowieniem angielskiego funduszu wyrównawczego zwiększenia swych zasobów. Akcja ta, która pozwalała przypuszczać, że Fundusz jest zdecydowany wchłaniać dalsze poważne ilości złota, wydała się gwarancją większej stałości ceny złota, niż to przypuszczano. Ponadto „ucieczka od złota" ustąpiła na jesieni miejsca „ucieczce od dolara", kiedy pod wpływem depresji w Stanach Zjednoczonych bardziej prawdopodobną zaczęła wydawać się ponowna dewaluacja dolara, a nie obniżka ceny złota. W wyniku, w drugiej połowie roku, a zwłaszcza w ostatnim jego kwartale nastąpiły ponowne zakupy złota dla celów tezauryzacji, szacowane na 150 miln dolarów. Aczkolwiek Bank nie podaje dalszych liczb, przypuszczać można, że w pierwszych miesiącach rb. nastąpiło dalsze niewielkie zwiększenie tezauryzacji złota.

Przypatrując się tym ruchom przekonać się można z całą oczywistością, że zważywszy na powszechny brak zaufania, dominujące znaczenie odgrywały fakty, przypuszczenia i pogłoski odnośnie zmian polityki monetarnej Stanów Zjednoczonych. Rok temu Stany Zjednoczone, pomimo deficytowości bilansu bieżących płatności, absorbowały w poważnych ilościach napływające złoto; sytuację gospodarczą cechowała tendencja zwyżkowa, ceny również zwyżkowały, spekulacja zaś panowała nad rynkami surowców i walorów. W tym momencie, słowa prezydenta, następujące po sterylizacji napływającego złota i innych zarządzeniach zmierzających do zahamowania ekspansji monetarnej, dały powód do powątpiewania, czy „ostateczny nabywca" będzie chciał skupywać złoto całego świata bez końca. Powstały bezpośrednie obawy ograniczenia zawartości złota w dolarze. Dziś sytuacja jest całkiem inna: Ameryka przechodzi znowu okres depresji, ceny zniżkują, spekulacja ustała, inwestycje prawie zamarły; złoto, wycofane z życia przez władze Stanów Zjednoczonych, zostało „desterylizowane" i możliwości ekspansji pieniężnej zwiększone; pomimo prawdopodobnej nadwyżki bilansu bieżących płatności, dopływ złota do Stanów w pierwszych miesiącach roku bieżącego zmniejszył się poważnie, pomimo, że wszystkie środki zmierzające do ograniczenia tego dopływu zostały zniesione. Wszelkie myśli o obniżce ceny zakupu złota zostały zarzucone.

„W trakcie tego przeglądu, przekonaliśmy się już, że ruchy złota nie mają żadnego związku z bilansami bieżących wpływów i wydatków, za wyjątkiem tych wypadków gdy banki centralne zdecydowały się z własnej woli na zamienienie części napływających dewiz na złoto. Następnie, że ruchy złota nie wywierały prawie żadnego znaczniejszego wpływu na sytuację monetarną zyskujących lub tracących złoto krajów. Jeżeli zaś taki wpływ dawał się odczuć, następowało to raczej pod wpływem akcji władz monetarnych kraju a nie „naturalnych" skutków tranzakcji złotem jako takich. W ten sposób można stwierdzić, że złoto nie spełnia już nigdzie funkcji standartu wartości: dowód tej prawdy znaleźć można np. w fakcie, że wartość nabywcza złota w stosunku do towarów jest znacznie wyższa obecnie, niż przed dziesięciu laty pomimo znacznego zwiększenia produkcji złota i jego zapasów; świadczy o tym tak samo fakt, że ceny w Ameryce są niższe obecnie niż przed dziesięciu laty, pomimo, że zapas złota jest tam większy i, że na skutek dewaluacji, każda jednostka złota stała się szerszą bazą dla kredytu.

Czy złoto zachowało jeszcze jakie tradycyjne czy racjonalne funkcje? Odpowiedź dają fakty tu przedstawione. Wykazują one, że złoto należy wciąż jeszcze uważać za zapas wartości, mającej najwięcej cech bezpieczeństwa ze wszystkich innych dóbr. W przeciwieństwie do innych aktywów, zdaje się ono zapewniać posiadaczowi największą pewność możliwości zamiany na każdą inną walutę i w każdym czasie; wreszcie — pomimo pewnych wątpliwości w ostatnich czasach — można przypuszczać, że ma ono największe szanse zostać stałym lub nawet zyskać na wartości w stosunku do jego pieniądza narodowego. Łatwo je zrealizować, wartość jego jest względnie bezpieczna; czegóż jeszcze wymagać? Posiadacz złota skłonny więc jest do zrezygnowania z możliwości zysku jakie dają inne aktywa dla tych specyficznych wartości, które wydaje mu się, że ma złoto. Tak długo, jak ogólna sytuacja nie nabierze cech większej stałości, nie będzie on skłonny do zamienienia złota na czynne inwestycje prywatne czy publiczne. Co do oficjalnych posiadaczy złota, gromadzenie przez nich złota oparte jest podobnie o przypuszczenie, że w razie potrzeby znajdzie się zawsze nabywca na nie po cenie odpowiadającej zobowiązaniu zaciągniętemu przy jego nabywaniu, przyczym uważają oni złoto za najbardziej płynny ze wszystkich aktywów i za najmniej grożący deprecjacją. Jako rezerwuar wartości złoto ma jeszcze przeto swe miejsce w układach monetarnych i finansowych, prawie wszystkich narodów i niezliczonych jednostek; i może najbardziej pocieszającym w zachodzących obecnie przemianach jest właśnie to, że świat odrzucając skrępowania właściwe systemom monetarnym opartym o złoto, zachował usługi tego metalu w dziedzinie, którą spełnia on od wieków. *(m. r.)*.

## PRZEGLĄD PRASY KRAJOWEJ

### Kontrola dewiz nie zaszkodziła?

W „*Przeglądzie Gospodarczym*" z 1 czerwca *p. E. R.* zastanawia się, czemu przypisać, że rezerwy naszej instytucji emisyjnej od czasu wprowadzenia kontroli dewiz wzrosły o 60 mil. zł. gdy jednocześnie bilans handlowy Polski stał się silnie ujemny (minus 78 miln. zł w ciągu I — IV rb.).

Według p. E. R. objaśnić to należy w pewnym stopniu detezauryzacją obcych walut, następnie wpływem pożyczki francuskiej i zeszłoroczną t. zw. koniunkturą hiszpańską. Kontrola dewiz natomiast nie odegrała, jak sądzi p. E. R., tu decydującej roli. Z jednej strony, rzekomo nie hamowała importu, z drugiej strony, nie zatamowała dopływu kredytów zagranicznych, gdyż on ustał już w 1931 r., i nie przysporzyła większych oszczędności na transferze w zakresie prywatnych należności zagranicy, dając jedynie znaczniejszą oszczędność na obsłudze pożyczek zagranicznych. W innym miejscu autor wspomina, że kontrola utrudniała także „w pewnej mierze wycofywanie z Polski zagranicznych lokat kapitałowych". Na ogół jednak rzekomo „wprowadzenie kontroli dewiz, wbrew oczekiwaniom, nie przyniosło zbyt radykalnych zmian w układzie naszego bilansu płatniczego".

To ujemne saldo, które w r. b. jakoby nie koniecznie musiało dalej wzrastać, budzi pewien niepokój w autorze. Radzi on przeto wzmóc eksport. „W obecnej fazie koniunkturalnej tutaj, mówi on, bodaj w wyższym jeszcze niż dotąd

stopniu, tkwi w naszym mniemaniu punkt ciężkości całej naszej sytuacji gospodarczej i szczególnie walutowej".

Ale w naszym mniemaniu, tu tkwi także główna trudność. Kontrola dewizowa bowiem hamując import, a hamuje ona nawet najbardziej potrzebny, wpływa na wzrost cen wewnętrzno-krajowych. Poziom tych cen jest u nas wyższy niż za granicą, zwłaszcza obecnie, gdy zniżka ogarnęła rynki światowe. W tych warunkach nie należałoby tak pochopnie „punktu ciężkości całej naszej sytuacji gospodarczej" przesuwać na eksport.

*Prof. Rybarski* w „*Kurierze Warszawskim*" również rozważa sprawę ujemnego bilansu handlowego w związku z poprawą koniunktury. Nie rozpatruje jednak tej kwestii ani w całokształcie bilansu płatniczego, co wydaje się nieodzownym, ani nie daje żadnej wskazówki, jak kwestię tę rozwiązać.

## Ujemny bilans handlowy

Poważny niedobór, który w r. b. ujawnił się w handlu zagranicznym, staje się przedmiotem szczegółowej dyskusji. „*Polska Gospodarcza*" z 4 czerwca poświęca temu deficytowi wstępny artykuł p. t. „*Analiza bierności bilansu handlowego*" pióra *p. W. S-ki.*

W okresie styczeń — kwiecień r. b. przywóz wyniósł zł 450.769 tys., wywóz — zł 371.907 tys., a zatem saldo było ujemne — zł 78.862 tys. W r. ub., w analogicznym okresie, saldo było dodatnie: 8,6 mil. zł.

W 1938 r. w porównaniu z r. ub. wartość przywozu zwiększyła się, gdy wartość wywozu spadła. Wydaje się to osobliwym, gdyż ceny światowe od roku spadły; ponad to „volumen" przywozu wzrósł o 1,6 proc., gdy wartość wzrosła o 15,1 proc. Po części tłumaczy się to stosunkowo wyższymi cenami złomu i rud, które Polska importuje. Główną jednak przyczyną jest zmiana nomenklatury przywozu: silnie mianowicie zwiększył się import środków produkcji — silników, obrabiarek, maszyn włókienniczych i elektrycznych itd., a więc towarów „objętościowo znacznie lżejszych" od surowców i półfabrykatów, ale „wartościowo poważniejszych". Sprawił to, powiada autor, zwiększony ruch inwestycyjny w kraju.

Szkoda jednak, że autor nie zanalizował naszego przywozu z Niemiec, który wzrasta wskutek pokrywania nim nie tylko naszego wywozu, lecz i tranzytu przez Pomorze, i który zawiera, jak skarży się nasz przemysł, artykuły, mogące być i będące produkowanymi w kraju. Znany ekonomista angielski *Paul Einzig* w niedawno wydanej książce „*World Finance 1937 — 1938*" wykazuje, jak Niemcy wydobywują z krajów, z którymi mają rozrachunek „clearingowy", surowce i półprodukty, za które płacą produktami, a których owe kraje niezbyt potrzebują. Co do wywozu, to w porównaniu z r. ub. ilościowo obniżył się on o 3,8 proc., gdy wartościowo o 7 proc. Również i ten fakt jest osobliwy, gdyż ceny za granicą się obniżyły. Wytłumaczyć go należy tym, ze w r. b. Polska wcale nie wywoziła żyta oraz znacznie mniej innych zbóż oraz mąki.

Autor sądzi, że „wyniki wywozowe są stanowczo nie zadowalające": „ilościowe redukcje wywozu, jakie obserwujemy w obecnym okresie, — okresie wzmożonego przywozu inwestycyjnego — odbijają się na równowadze naszego bilansu handlowego szczególnie dotkliwie". Zwiększenie tego wywozu jednak jest w chwili obecnej niezwykle trudne, gdyż ceny światowe mają teraz ten-

dencję zniżkową, która „szczególnie sprzyja powstrzymywaniu się nabywcy zagranicznego od realizowania transakcyj”. Autor jednak nie wspomina o innej trudności, mianowicie, o wyższym poziomie cen wewnętrzno-krajowych u nas w porównaniu z rynkami międzynarodowymi, — tym wyższym, ile że ceny światowe zniżkują.

Nalegając na konieczność wzmożenia eksportu, autor zaleca jednocześnie bacznie obserwować kierunek naszego handlu. Polska posiada saldo ujemne z krajami zamorskimi, dodatnie z europejskimi. W r. b. pierwsze wzrosło, drugie zmniejszyło się. Na poprawę tego stanu rzeczy powinny być skierowane wysiłki.

## Drogowskaz gospodarczy „Czasu"

Podobno etap koniunktury, który mamy za sobą i który nacechowany był pewnym ożywieniem, był następstwem wpływów ożywienia światowego. Tak twierdzi *p. I. Ł.* w artykule *„Bilans koniunktury”*, zamieszczonym w *„Czasie”* z 8 czerwca.

Dotychczas powszechnie myślano, że pewna poprawa koniunktury w Polsce była wynikiem dokonywania coraz większych inwestycyj publicznych. P. *I. Ł.* jednak sądzi, że „naszą koniunkturę nakręcało ożywienie światowe”. Szkoda, że poglądu swego nie próbował udowodnić, gdyż słuszność tej tezy w każdym razie nie jest oczywista.

Ponieważ „koniunktura światowa” obecnie cofa się, grozi, według p. I. Ł., Polsce to samo. Jest to tym bardziej niebezpieczne, że od 1929 roku właściwie „zbiednieliśmy na majątku i na dochodzie”. Co tu robić? P. I. Ł. zapomina o swym punkcie wyjściowym, mianowicie, że od światowej koniunktury nie możemy spodziewać się obecnie ożywczego bodźca, i staje na innym punkcie widzenia. Istnieje teraz, twierdzi autor, „dyspersja cen polskich i światowych”. W tych warunkach można zająć trojakie „położenie” wobec gospodarstwa światowego: 1) uczynić zabieg walutowy, ale to jest możliwe tylko w społeczeństwie „o dużej ekonomicznej kulturze i o dużym spokoju”, 2) zastosować metodę deflacyjną, która, jak przekonaliśmy się, jest wprost szkodliwa; 3) przeprowadzić autarkię w połączeniu z inflacją kredytową, ale to „oderwie” nas od rynku światowego.

Wybór zatem jest trudny. Zanim jednak wybrać będziemy musieli, p. I. Ł. zaleca następujący program tymczasowy: 1) nie dopuszczać do podnoszenia płac i skracania czasu pracy; 2) zrewidować szereg „obciążeń sztywnych”, przede wszystkim obciążeń społecznych; 3) spowodować „dopływ kapitałów do przemysłu na inwestycje, modernizujące zakłady przemysłowe.

Autor sądzi widocznie, że jego tymczasowy program nie jest trudny do wykonania. Czyżby jednak rewizja ubezpieczeń, a zwłaszcza dopływ kapitałów nie nastręczały szczególnych trudności?

## Uniknięcie depresji

Tą samą sprawę: jak uniknąć depresji, która do nas „idzie” z zagranicy — rozważa p. *St. Rz.* w *„Gazecie Polskiej”* z 19 czerwca w artykule *„Możliwości uniknięcia depresji”*.

P. St. Rz. sądzi, że u nas „nie widać takich objawów, które by już kazały obawiać się „załamania" koniunktury. Wprawdzie powstają u nas „trudności na odcinku handlu zagranicznego, związane ze stosunkiem cen wewnętrznych i światowych, ale trudności te nie wydają się być niepokonanymi i dotąd jeszcze nie działają hamująco na bieg koniunktury krajowej".

P. St. Rz. sądzi, że „za granicą depresja będzie się pogłębiała, my zaś zachowamy koniunkturę izolowaną". Wprawdzie nie przypuszcza on, że „taka koniunktura izolowana" może być utrzymana „w bardzo długich okresach czasu", ale jest nadzieja, że w międzyczasie depresja zagraniczna wygaśnie i że pojawi się „możliwość „przeskoczenia" przez nas ponad światowym okresem depresyjnym".

Powyższe wywody nasuwają następujące uwagi: 1) Wbrew twierdzeniu p. St. Rz. obecny spadek cen światowych jest dla przebiegu koniunktury u nas nie korzystny. 2) Autor nie wyjaśnia, dlaczego naszą koniunkturę uważa za „izolowaną" i w jaki sposób możemy ją zachować. 3) Trudno przypuścić, aby koniunktura „izolowana" po „przeskoczeniu" ponad światową depresją mogła znowu „izolacji" się pozbyć i z ożywienia światowego skorzystać.

Tym samym zagadnieniem zajął się p. *Al. Bar* w dwóch artykułach p. t. „*Ostatni etap koniunktury w Polsce*" i „*Przesadne alarmy*" („*Codzienna Gazeta Handlowa*" z 10 i 19/20 czerwca).

Wykazuje on na podstawie danych statystycznych, że zniżka cen surowców na rynkach światowych silnie oddziaływa na pogorszenie się sytuacji gospodarczej we wszystkich krajach. W Polsce jednak „program inwestycyj publicznych przypada niezwykle w porę... Inwestycje te łagodzą niezmiernie owe skutki, stwarzając potężne bodźce, które ożywiają słabnącą pracę warsztatów i rozszerzają podstawy lepszego zagospodarowania kraju".

Ten sam temat porusza „*Przegląd Gospodarczy*" z 15 czerwca we wstępnym artykule p. *E. R.*

Autor twierdzi, że „perypetie gospodarstwa światowego" nie są dla nas „obojętne", a „zwłaszcza w zakresie obrotów towarowych wpływy zagraniczne na nasze wewnętrzne położenie są różnorodne i poważne, także o ile chodzi o ceny". Ale „w zakresie obrotów kapitałowych" Polska znacznie się od zagranicy uniezależniła, tak, że „depresyjne objawy na zagranicznych rynkach pieniężnych dzisiaj już większego znaczenia dla nas nie mają". W tych warunkach wydaje się autorowi możliwym, a nawet pożądanym, aby polska polityka gospodarcza „forsowała" własną naszą koniunkturę „bez względu na to, co się za granicą dzieje". W tym celu należy pobudzać zarówno publiczną, jak i prywatną działalność inwestycyjną.

Autor przy tym wysuwa „postulat racjonalnego uwzględnienia potrzeb zarówno publicznych jak prywatnych przy repartycji środków, jakie akumulują się na rynku". Zapewne, zaległości w zakresie inwestycyj publicznych są wielkie, „ale chęć natychmiastowego ich odrobienia przerasta wielokrotnie obecne możliwości finansowe naszego kraju". Zresztą poprawa, oparta wyłącznie na tych inwestycjach byłaby „z konieczności nader nie trwała". W kierunku poprawy powinny działać również „prywatne procesy inwestycyjne". Środków do tego winna dostarczyć nie tylko detezauryzacja, lecz i zyski zakładów wytwórczych, a więc ich rentowność, oraz uzyskane kredyty, a więc dostęp do rynku kapitałowego.